

LE TAUX DE L'INTÉRÊT

DANS

L'HISTOIRE ET LA LÉGISLATION

Sa Hausse depuis la Guerre

Thèse pour le Doctorat présentée et soutenue

le Lundi 4 Juin 1928, à 14 heures

PAR

SIMÉON KHIAT

MM. OUALID, Professeur, *Président*,

JÈZE

ROGER PICARD

} *Suffragants*

PARIS

IMPRIMERIE DU MONT-PARNASSE ET DE PERSAN-BEAUMONT

47, Rue de la Gaité, 47

—
1928

LE TAUX DE L'INTÉRÊT
DANS L'HISTOIRE ET LA LÉGISLATION

Sa Hausse depuis la Guerre

LE TAUX DE L'INTÉRÊT

DANS

L'HISTOIRE ET LA LÉGISLATION

Sa Hausse depuis la Guerre

Thèse pour le Doctorat présentée et soutenue

le Lundi 4 Juin 1928, à 14 heures

PAR

SIMÉON KHIAT

MM. OUALID, Professeur, *Président*,

JÈZE

ROGER PICARD

} *Suffragants.*

PARIS

IMPRIMERIE DU MONT-PARNASSE ET DE PERSAN-BEAUMONT

47, Rue de la Gaité, 47

1928

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



INTRODUCTION

Les publications concernant l'intérêt sont nombreuses, les controverses volumineuses, on se demande à quel titre on peut songer à les augmenter encore. C'est que les idées et les actes des hommes changent avec les conditions de la vie. Par suite, les contrats qui en dépendent, se transforment profondément avec les époques. Ce qui a été considéré autrefois comme un abus peut, avec les changements de l'état social, devenir normal et légitime.

Tout d'abord, ce qui frappe le plus dans le problème de l'intérêt, ce sont deux situations nettement opposées. Dans les sociétés primitives et au Moyen-Age, on connaissait surtout les prêts à la consommation où figuraient des prélèvements d'intérêt considérables, les créanciers imposaient des clauses exorbitantes aux débiteurs. De ce fait, les théologiens, les moralistes et les jurisconsultes multipliaient les

entraves. La pratique ne se rappelle que d'une façon très grave toutes les théories émises sur le prêt à intérêt avec un grand luxe de détails et de développements.

Dans les sociétés actuelles, les rôles sont tout à fait modifiés, les conditions dans lesquelles se présente le contrat de prêt ne sont plus les mêmes. Grâce aux progrès accomplis et aux moyens perfectionnés apportés dans les opérations de crédit, les motifs qui ont dicté l'ancienne prohibition n'ont plus leur raison d'être et ne trouvent plus de justification. Les prêts actuels étant surtout faits à la production, créent une sorte d'association entre deux personnes qui ont besoin l'une de l'autre et se rendant mutuellement service. Le capitaliste, ne pouvant exploiter lui-même son capital, en confère l'utilisation temporaire à un autre qui se charge de le faire fructifier et consent à donner une rémunération fixe et forfaitaire sur les bénéfices réalisés. L'avantage résultant du contrat de prêt est donc réciproque. Ainsi, on ne doit plus confondre le prêt à la production tel qu'il est conçu de nos jours et permettant le prélèvement d'un intérêt avec le prêt à la consommation des sociétés anciennes. L'intérêt touché sur les bénéfices réalisés dans le commerce et l'industrie, auxquels on a contribué par ses capitaux, ne doit pas être comparé aux profits injustes prélevés sur des malheureux dont on exploite la gêne ou la détresse. On a eu raison de légitimer l'intérêt du capital, car c'est un puissant facteur de la production moderne.

D'autre part, jusqu'à la guerre de 1914, la France était toujours soumise à la loi du 3 septembre 1807, le taux de l'intérêt conventionnel était limité à un maximum de 5 % en matière civile et il y avait usure toutes les fois que ce taux était dépassé. Le public s'était accommodé de cette législation, dont la rigidité fut atténuée par un grand nombre de

déroptions et de restrictions. A la fin du xix^e siècle, le législateur lui-même, devant la baisse du taux de l'intérêt, avait diminué, par la loi du 7 avril 1900, le taux de l'intérêt légal de 1 %, le fixant à 4 % en matière civile et 5 % en matière commerciale. L'Etat pouvait facilement trouver de l'argent à 3 %, d'abondantes souscriptions couvraient plusieurs fois les emprunts. Il résulte de ces faits que, malgré l'exemple donné par la plupart des pays étrangers proclamant la liberté absolue du taux de l'intérêt, le législateur français ne pouvait prévoir l'époque où il supprimerait les dernières entraves.

La guerre de 1914 fit précipiter les événements. En dehors des nombreuses perturbations qu'elle a provoquées dans tous les domaines économiques, elle fit augmenter le loyer de l'argent dans des proportions considérables. L'Etat et les entreprises privées, pour trouver des capitaux, ont dû offrir des taux d'intérêt qu'on peut qualifier d'usuraires, remettant dans l'actualité la question de l'intérêt, de sa légitimité et le problème de l'usure qui est son exagération. Il est intéressant de reprendre cette vieille question, non seulement à la lumière des faits économiques passés, mais surtout des faits économiques présents.

Depuis la guerre de 1914, tandis que les industriels, les commerçants et les sociétés à forme commerciale trouvaient facilement à emprunter, grâce à la loi du 12 janvier 1886 qui déclare libre le taux de l'intérêt conventionnel en matière commerciale, le Crédit Foncier, les sociétés à forme civile et les particuliers trouvaient avec peine les capitaux dont ils avaient besoin, à cause du régime de la loi de 1807 limitant le taux de l'intérêt conventionnel à 5 % en matière civile. Une revision des lois sur l'intérêt s'imposait, on édicta le loi du 18 avril 1918.

Loi du 18 avril 1918. — Pour arriver au vote de cette loi, M. Briand, ministre de la Justice, saisissait la Chambre, le 8 juillet 1915, d'un projet de loi, modifiant le taux de l'intérêt légal et supprimant la limitation du taux de l'intérêt conventionnel pour la durée de la guerre et pour une période qui ne pourra être inférieure à cinq ans à partir de la cessation des hostilités. « Dans les circonstances actuelles, disait le ministre, dans son projet, la limitation du taux de l'intérêt conventionnel à 5 % est difficile à justifier. » Ce projet, qui avait pour but de suspendre purement et simplement les lois du 3 septembre 1807 et du 7 avril 1900, fut envoyé à la Commission de la Législation civile. La mesure était urgente, mais on ne pouvait pas suspendre sans réflexion la loi de 1807, à cause des conséquences graves qui pourraient en résulter. La Commission reconnut la nécessité de la liberté du taux de l'intérêt et M. Chevoix, son rapporteur (1), présenta un projet qui fut voté par la Chambre et transmis au Sénat. Le sénateur Peyronnet (2), dans son rapport du 31 janvier 1918, proposa quelques modifications. Retournée à la Chambre le 6 mars 1918, la loi fut votée définitivement le 29 mars et promulguée le 18 avril.

Cette loi du 18 avril 1918, édictée pour la durée de la guerre et pour une période qui ne pourra être inférieure à cinq ans après la cessation des hostilités, suspendait la loi de 1807 en tant qu'elle limite le taux de l'intérêt conventionnel à 5 % en matière civile, l'article 61 de la loi de finances du 13 avril 1898, limitant en Algérie le taux de l'intérêt conventionnel à 8 % en matière civile et commerciale ; enfin

(1) *Journ. Off.* du 28 mars 1916, p. 525. *Doc. Parl. Ch.* Annexe N° 1952.

(2) *Journal Off.* du 5 mars 1918, p. 53. *Doc. Parl. Sénat.* Annexe n° 33.

l'article II du décret du 28 février 1852, relatif à l'intérêt des prêts consentis par le Crédit Foncier.

Le taux de l'intérêt devenait donc libre en France et en Algérie, mais on protégeait les parties contre l'usure par une curieuse disposition « quelle que soit la date d'exigibilité des créances en cours, lors de la remise en vigueur de la loi du 3 septembre 1807 et de l'art. 61 de la loi de finances du 13 avril 1898 et, malgré toutes stipulations contraires, les parties auront réciproquement la faculté de demander ou d'effectuer le remboursement de la créance après un préavis de six mois. Cette dernière disposition n'est pas applicable aux prêts consentis par le Crédit Foncier, ainsi que par la Caisse des Dépôts et Consignations et les Caisses dont elle a la gestion ».

Cette loi du 18 avril 1918 adopte la meilleure solution. La liberté du taux de l'intérêt permet aux emprunteurs de se procurer en abondance les capitaux dont ils ont besoin et les parties régleront leurs conventions comme elles l'entendent. L'argent est une marchandise, il doit être régi par la loi de l'offre et de la demande comme les autres marchandises. La fixation du taux de l'intérêt par le législateur semble arbitraire comme toutes les taxations que les lois de la guerre ont fait revivre. Il ne faut pas oublier que, d'autre part, pour se couvrir contre les risques d'une condamnation pour usure, prévue par les lois de 1807 et 1850, les capitalistes ne se dessaisiront de leurs capitaux qu'en exagérant le taux, comme cela avait lieu au Moyen-Age. La limitation du taux de l'intérêt ne gêne nullement les conditions du prêt, les besoins d'emprunt tournent l'obstacle. « Partout où le marché à ciel ouvert est légalement entravé, il se crée un marché illégal et clandestin. L'usure est la contrebande du

prêt. En poursuivant l'usure, la loi ne fait donc que la rendre plus âpre et plus ruineuse pour le malheureux. » (1).

Même phénomène en Algérie. Un arrêté du 4 novembre 1848 fixa à 10 % le taux de l'intérêt de l'argent qui était libre, en vertu de l'ordonnance du 7 décembre 1835. « Le Gouvernement fut obligé, par un décret rendu en Conseil d'Etat, le 21 novembre 1849, de rapporter l'arrêté de 1848 qui n'a fait qu'aggraver le mal et rendre sensibles par l'expérience tous les inconvénients attachés à la fixation du taux de l'intérêt. » (2).

D'après la loi de 1807, deux éléments sont nécessaires pour constituer le délit d'usure : il faut dépasser le taux maximum et se livrer habituellement aux opérations d'usure. Un acte isolé ne suffit pas. Toutefois, même dans ce cas, il y a une sanction civile, l'emprunteur peut obtenir la répétition des intérêts indûment versés, sauf si la créance était éteinte. La loi de 1850 va plus loin et dispose ainsi dans son article premier : « Si la créance est éteinte en capital et intérêts, le prêteur sera condamné à la restitution des sommes indûment perçues avec intérêts du jour où elles lui auront été payées. » En outre, elle prévoit une peine de prison de six jours à six mois et fait entourer la condamnation d'une certaine publicité.

Avec la loi de 1918, il semble qu'il est désormais presque impossible aux tribunaux de condamner pour usure, puisque l'un des éléments constitutifs du délit, le taux maximum est supprimé et la législation française ne prévoit aucune disposition analogue à celle de la loi allemande du 24 mai 1880, dont « la réglementation, dit Claudio Jannet,

.. (1) FONTENAY, *Jour. des Economistes*, Janvier à mars 1865, p. 70.

(2) GASTON SAUGRAIN. *Des Variations du taux de l'intérêt*. Thèse Paris, 1896. Page 24.

est la plus conforme à la doctrine canonique et aux données de la science. » « Celui qui, en exploitant la situation pénible, la légèreté, ou l'inexpérience d'autrui, à l'occasion d'un prêt ou d'un ajournement de dette, se sera fait promettre ou accorder, soit directement ou indirectement, des avantages dépassant le taux habituel des prêts d'argent ou d'après les circonstances, en disproportion évidente avec la pratique usuelle, sera condamné comme usurier. »

Toutefois, les travaux préparatoires montrent clairement le désir du législateur d'empêcher les abus de la liberté du taux. M. Chevoix, rapporteur de la Commission, déclare qu'il a pris connaissance de l'art. 302 du Code pénal allemand, ainsi que de la loi autrichienne de 1877, que l'usure résulte de toutes les manœuvres employées pour exploiter le débiteur et que l'emprunteur, qui se prétend lésé, a toujours le droit de recourir devant le juge civil pour faire annuler le contrat incriminé ou réduire les taux excessifs. « L'usure, dit-il, peut être constatée, non seulement par le taux, mais encore par les circonstances qui accompagnent le prêt. »

Les travaux préparatoires permettent donc aux juges d'annuler les contrats injustes et de réduire les avantages exagérés. Ils consacrent la nouvelle théorie de l'abus de droit qui a une base solide, la nécessité de limiter les droits subjectifs. S'il faut maintenir l'adage : « *Neminem laedit qui suo jure utitur* », on doit fixer matériellement les actes qui rentrent dans l'exercice d'un droit et on doit apprécier comment ces actes ont été accomplis et si on est resté dans les limites de ce droit. L'usage des droits individuels risque de devenir abusif, s'il est exercé en dehors du but qui le justifie et cause du tort ou du préjudice à autrui. « Il ne faut pas en être dupe, le droit cesse où l'abus commence, la plupart des droits ne sont pas absolus, ils ont au contraire des limites

au delà desquelles leur titulaire perd la faculté d'agir et doit être considéré comme sans droit. Il peut donc y avoir des abus dans la conduite des hommes, mais ce n'est pas quand ils exercent leurs droits, c'est quand ils les dépensent. » (1).

Le créancier abuse de son droit s'il profite de la détresse du débiteur pour lui imposer un contrat où le principe de l'équivalence des prestations sera manifestement rompu. On doit réprimer tout abus du droit de contracter. Le juge doit intervenir dans chaque cas particulier et rechercher si le prêteur n'a pas imposé des clauses exorbitantes. Cette intervention est d'autant plus nécessaire qu'avec la guerre de 1914, les conditions économiques se sont trouvées complètement bouleversées. Depuis l'armistice, par une réaction toute naturelle, après quatre années de privations et de souffrances, il s'est déchaîné un goût illimité de jouissance et de plaisirs, une recherche immodérée de gains et de profits. Les conditions du prêt devinrent de plus en plus dures et les taux d'intérêt exigés se modifièrent avec une rapidité surprenante.

Nous commencerons notre travail par l'étude du prêt à intérêt à travers les âges et ce que nous apprennent l'histoire des Sociétés et l'évolution des doctrines sur le sort de l'intérêt de l'argent. Nous donnerons ensuite les raisons qui ont été à la base de la réglementation légale, ainsi que les dispositions prises contre l'usure en France et en législation comparée. Comment les Etats, tout en abrogeant les lois sur l'usure et en proclamant la liberté du taux de l'intérêt, ont voté des lois corrigeant cette liberté. Nous examinerons dans la deuxième partie les variations du taux de l'intérêt avant la guerre de 1914 et surtout son évolution depuis la guerre.

(1) Marcel PLANIOL, *Droit Civil*, t. II, N° 871, p. 298.

PREMIÈRE PARTIE

L'USURE dans L'HISTOIRE et la LÉGISLATION

CHAPITRE PREMIER

L'USURE DANS L'HISTOIRE

- I. *L'Antiquité et le Moyen-Age.* — II. *Calvin, Dumoulin, Turgot.* — III. *Les Théories émises sur l'Intérêt.* — IV. *La Révolution.* — V. *Le Code Civil.*

I

I. L'Antiquité et le Moyen-Age. — L'« usura vorax », dénoncée par le pape Léon XIII dans l'Encyclique « *Rerum Novarum* », et qui s'est perpétuée à travers les âges, a donné lieu, depuis l'antiquité la plus reculée jusqu'aux temps modernes, à de nombreuses discussions vives et passionnées. Elle a fait l'objet des dissertations les plus approfondies et les plus éloquentes. Son histoire est longue et sa littérature considérable, aussi bien dans l'ordre social et économique

que dans l'ordre juridique et théologique. C'est que « le prêt, comme dit Troplong, remue toutes sortes de questions vitales, qui le mettent dans le domaine, non seulement de la jurisprudence, mais encore de la religion, de la philosophie, de la politique et de l'économie sociale. » (1).

A toutes les époques et dans toutes les législations, le prêt à intérêt a reçu une réglementation spéciale, en rapport avec les conditions économiques. Il a été tantôt prohibé, tantôt soumis à un taux maximum que les parties ne pouvaient dépasser, tantôt laissé à la liberté complète des parties contractantes.

Si, de nos jours, il est d'un usage très fréquent et intervient à l'occasion d'une foule de contrats, il n'en a pas toujours été ainsi. Sa légitimité a été de tout temps fort contestée. Tous les penseurs et les philosophes de l'antiquité, Platon, Aristote, Caton, Sénèque, Cicéron, l'ont condamné à cause des ruines qu'il pouvait entraîner.

Platon, dans ses « Lois », n'admettait que le prêt à titre gratuit. Aristote, qui a analysé la nature de la monnaie, la division du travail et les modes d'acquisition de la propriété, a proclamé que l'intérêt doit être prohibé comme une chose contre nature, car l'argent est stérile par lui-même et n'engendre pas l'argent. « On a surtout raison, dit-il, d'exécrer l'usure, parce qu'elle est un mode d'acquisition né de l'argent lui-même et ne lui donnant pas la destination pour laquelle on l'avait créé. L'argent ne devait servir qu'à l'échange et l'intérêt qu'on en tire le multiple lui-même, comme l'indique assez le nom tokos que lui donne la langue grecque. L'intérêt est de l'argent issu d'argent et c'est de

(1) TROPLONG. *Préface du « Contrat de prêt »*, p. 2.

toutes les acquisitions celle qui est la plus contraire à la nature. » (1).

Malgré ces arguments, le prêt à intérêt fut très usité en Grèce et regardé comme une source de richesses. Les prêts étaient consentis non seulement à des fils de famille prodigues, mais surtout à des commerçants qui pouvaient payer un taux d'intérêt élevé, vu les bénéfices qu'ils réalisaient. Les capitaux étaient donc destinés à produire plutôt qu'à être consommés, les Grecs d'autrefois étaient surtout un peuple de marchands et de navigateurs. Si la charité et l'hospitalité étaient regardées comme sacrées, on voyait des hommes ne faire que le commerce de l'argent et vivre des intérêts des capitaux prêtés. Les Grecs connurent les premiers toutes les formes du crédit : le prêt à intérêt, le cautionnement, le gage, l'hypothèque, l'antichrèse et même la lettre de change dont certains ont attribué par erreur l'invention aux Juifs et aux Italiens du Moyen-Age.

Les lois de Dracon rendaient le débiteur insolvable esclave du créancier, celles de Solon ne maintinrent la contrainte par corps que dans certains cas déterminés et le débiteur n'était tenu que sur ses biens. En outre, la loi n'intervenait pas pour fixer un taux maximum d'intérêt. Toutefois, le taux habituel était de 12 % par an.

Si dans la Grèce antique, le prêt à intérêt ne fut pas la source d'abus violents, il n'en fut pas de même dans la société romaine. « Chez aucun peuple de l'antiquité, l'usure n'a été plus effroyable qu'à Rome, et jamais le sort d'un Etat n'a été aussi menacé par les luttes entre débiteurs et créanciers. Tous les historiens signalent les ravages causés par ce mal usuraire, « *foenebre malum* » comme l'appelle Tacite,

(1) Politique d'Aristote. Livre I, chap. III, par. 23.

et les désordres et les séditions qu'il engendra : le refus par la plèbe après la chute des rois, de prendre les armes pour défendre la patrie contre les Volsques et les Herniques, la désertion par les plébéiens des murailles de Rome et leur retraite sur le Mont Sacré, les mesures prises par le Sénat pour donner une satisfaction momentanée aux « *oboerati* », tous ces faits bien connus dénoncent l'étendue du mal causé par l'usure » (1).

Les Romains regardaient le prêt à intérêt comme une chose contre nature. Caton n'hésitait pas à la comparer au meurtre et à l'assassinat. (*Quid foenerari? Quid hominem occidere?*). Il soutenait en outre que l'usurier méritait moins de considération que le voleur, que si les lois romaines obligeaient ce dernier à restituer le double, l'usurier devrait être condamné à restituer le quadruple.

La raison principale de tant de haine contre l'usurier était surtout la rigueur extrême avec laquelle l'ancien droit romain traitait le débiteur en cas de non paiement. Le créancier pouvait l'emprisonner, le vendre comme esclave au-delà du Tibre, ou le mettre à mort. Si le débiteur avait plusieurs créanciers et qu'on le mît à mort, ils pouvaient partager son cadavre. « *Partibus secanto* », dit la loi des XII Tables. La contrainte par corps pouvait se faire même sans jugement et hors la présence du magistrat en vertu du « *nexum* ».

Pour remédier au sort des débiteurs insolvables et mettre un frein à la dureté avec laquelle ils étaient traités, les législateurs romains prirent des mesures exceptionnelles et radicales pour adoucir les modes de contrainte exercés. La loi Paetelia 425 U. C. supprima l'exécution contractuelle sur

(1) LOUIS DROIN. *Mesures prises à Rome dans l'intérêt des emprunteurs d'argent*. Thèse, Paris, 1891, p. 1.

la personne qui résultait du « *nexum* ». En outre, des mesures sont prises contre les usuriers et pour limiter le taux de l'intérêt. La loi des XII Tables avait fixé le maximum du taux de l'intérêt à l'*unciarium fœnus*, un douzième du capital, et avait édicté une peine du quadruple contre le créancier qui aurait dépassé ce taux. Un plébiscite de l'année 408 U. C. réduisit de moitié ce taux. Sous l'Empire et jusqu'à Justinien le taux est de 12 % par an. Justinien le ramena à 6 %, sauf pour les commerçants qui avaient le droit d'exiger 8 % de l'argent prêté, mais les personnes illustres ne pouvaient demander que 4 %. Quant aux Gouverneurs de province, il leur était interdit de consentir des prêts à intérêt.

Les empereurs firent des efforts louables pour mettre un frein à l'usure. Vespasien par le senatus-consulte Macédonien interdisait de prêter aux fils de famille. Dioclétien et plus tard Justinien décrétèrent la peine de l'infamie contre les usuriers. Basile interdit d'une façon absolue tout prêt à intérêt, mais son fils, Léon le Philosophe, le rétablit.

A l'avènement du christianisme, le droit romain régnait en maître. Il commençait à mettre en pratique les nouveaux principes inspirés de la philosophie du Portique. « Son histoire est un adoucissement constant, le progrès réalisé en dix siècles d'évolution a consisté, sinon exclusivement au moins pour une bonne part, à faire du *summum jus*, la *summa injuria*. » (1). Mais le droit romain ne pouvait atteindre la perfection de la doctrine chrétienne. Il conservait toujours un reste de son caractère primitif, strict et formaliste, avide et matérialiste. L'Eglise a réussi à faire accepter du paganisme les sentiments de la fraternité universelle. Non seulement, elle a réhabilité le travail manuel,

(1) LOUIS JOSSERAND. *De l'abus des droits*. P. 10.

méprisé des sociétés anciennes et des Barbares, mais encore, elle a dénoncé les fraudes, le commerce et surtout l'usure condamnée par l'Ancien et le Nouveau Testament.

Les Pères de l'une et de l'autre Eglise, Grecque et Romaine, se sont élevés en termes énergiques contre tout prélèvement d'intérêt, si faible soit-il et l'ont flétri du nom d'usure. « *Quidquid additur sorti, dicitur usura* ». Toutefois, la doctrine catholique ne conteste que le revenu des prêts d'argent ou de choses fongibles, mais déclare légitimes tous les revenus fournis par les biens durables (terres, maisons, meubles, etc.). Les Monastères eux-mêmes tiraient de gros bénéfices des concessions de leurs terres. On a toujours considéré comme licite et régulier tout contrat de louage de meubles ou d'immeuble. Pour les canonistes, c'est l'intérêt des prêts d'argent qui est considéré comme injuste. « La chose prêtée devient la propriété du débiteur. Le créancier ne peut donc sans injustice tirer profit de l'usage d'une chose qui ne lui appartient plus en se faisant payer un intérêt ». (1).

Saint Thomas d'Aquin considère l'intérêt comme le prix de vente d'un bien commun à tous, le temps. « Il vend un usage qui n'existe pas ou un usage qui appartient déjà au débiteur. Enfin, il vend le temps qui appartient également au débiteur, au créancier et à tous les hommes. ». (2).

(1) BOHM-BAWERK. *Histoire critique des Théories de l'Intérêt du Capital*. Tome I, p. 25.

(2) *Du Péché d'Usure*. Dans la *Summa Theologica*, Quaest LXXVIII. De peccato usurae, in quatuor articulos divisa. St. Thomas d'Aquin répond que « recevoir une usure (un intérêt quel qu'il soit) pour un prêt d'argent est, en soi, injuste, parce que c'est vendre ce qui n'existe pas (accipere usuram pro pecunia mutuata est, secundum se, injustum, quia venditur id quod non est). Pour bien saisir cela, il faut savoir qu'il y a des choses dont l'usage implique consommation : le vin se consomme par son usage qui est d'être bu, et le froment par le sien qui est d'être mangé. Donc celui qui vou-

Pendant tout le Moyen-Age jusqu'à la Révolution de 1789, le pouvoir religieux et le pouvoir civil s'unissent pour interdire d'une façon rigoureuse et absolue le prélèvement de tout intérêt. L'Eglise, par la voix des Papes et des Conciles, le pouvoir royal, par les Ordonnances du Royaume et Arrêts de règlement (1) renouvellent les défenses qui deviennent de plus en plus sévères. Le Concile de Vienne de 1311 ordonne même de châtier, comme hérétiques, tous ceux qui ne voient pas dans l'usure un péché et l'autorisent. Lors de ce même concile « le Pape Clément V avait même pu menacer de l'excommunication les autorités civiles qui édicteraient des lois favorables à l'intérêt ou qui n'annuleraient point dans les trois mois les lois de ce genre qui existaient déjà ». (2). Tous les autres conciles renouvellent la prohibition et confirment les peines.

Enfin, le 1^{er} novembre 1745, le Pape Benoît XIV adresse au Clergé d'Italie, la fameuse Encyclique « *Vix Pervenit* ». Il renouvelle la prohibition du prêt à intérêt et fait ressortir clairement que tout ce que le prêteur exige en plus de la restitution du capital constitue de l'usure, mais qu'il peut y avoir des circonstances exceptionnelles qui rendent légitime la stipulation d'un intérêt et que les théologiens appellent

draît vendre séparément, son vin, d'une part, l'usage de son vin, d'autre part, celui-là vendrait la même chose deux fois, autrement dit vendrait une chose qui n'existe pas, ce qui serait injuste.

Mais il y a des choses dont l'usage n'implique pas consommation : ainsi user d'une maison, c'est l'habiter, ce n'est pas la faire disparaître. Aussi peut-on dans ces matières considérer séparément l'une ou l'autre des deux choses. C'est pourquoi, il est licite de percevoir une redevance pour l'usage d'une maison et, en outre, d'exiger la restitution de la maison prêtée, comme il se produit dans le cas de louage (*in domus locatione conductione*) ».

(1) *Les Arrêts de règlement* sont des dispositions législatives prises par le Parlement dans la forme des arrêts de justice et pour combler les lacunes de la législation, en attendant qu'une Ordonnance fût rendue sur la matière.

(2) BOHM-BAWERK. *Op. cit.* Tome I, p. 28.

titres extrinsèques : *dammum emergens, lucrum cressans, periculum sortis*.

Toutefois, dès le ^{xii}e et surtout le ^{xiii}e siècle, le débat acquit un fondement scientifique et fit l'objet d'une véritable analyse. Les arguments se multiplient, les uns pour consolider le principe prohibitif, les autres pour détruire la doctrine des canonistes. Ces derniers invoquaient toujours le fameux texte de Saint Luc « *Mutuum date nihil inde sperantes* » et l'argument d'Aristote sur la stérilité de l'argent. Mais comme l'interdiction causait de nombreuses entraves au commerce et à l'industrie et devenait intolérable pour la pratique, les pouvoirs civil et religieux se virent obligés d'infliger des peines plus fortes et durent recourir à la science pour consolider le principe prohibitif. Durant tout le Moyen-Age jusqu'à la fin du ^{xviii}e siècle, tous les rois de France ne cessent de renouveler les défenses et de confirmer les peines (1).

D'autre part, la prohibition elle-même subit deux exceptions très importantes. L'une concerne les Juifs et les Lombards qui ont obtenu moyennant finances le privilège de prêter à intérêt, l'autre est relative aux prêts en Foires.

Les Juifs. — Les lois de Moïse autorisaient formellement les Juifs à pratiquer l'usure avec l'étranger. « Tu ne prêteras point à ton frère à intérêt ni de l'argent ni des fruits, ni aucune autre chose, mais à l'étranger. Prête de l'argent aux nations pour les dominer et personne ne sera ton maître. » (2) Les Juifs ont profité de cette concession, et de ce que l'usure était interdite aux Chrétiens par l'Eglise, pour devenir

(1) DE LAURIÈRE. *Ordonnances des Roys de France de la 3^e Race*. T. I, pp. 53, 85, 96. T. II, pp. 83, 130, 211. T. XIV, p. 96. — ISAMBERT. *Recueil général des Anciennes lois françaises*. Arrêt de règlement du 10 janvier 1877. T. XXIV, pp. 325, 330.

(2) *Deutéronome*. Chap. XXIII, par. 19 et 20.

maîtres dans l'art de manier l'argent et « l'usure fut chez eux un vice invétéré ». Ils ont fait du prêt à intérêt une véritable profession et sont devenus pendant tout le Moyen-Age, les banquiers de la Chrétienté.

Les désordres et les révoltes du peuple provoqués par leurs exactions donnaient lieu parfois à des massacres et à des expulsions. Les rois en profitaient pour confisquer leurs biens. D'Avenel fait un tableau saisissant de la façon dont les autorisations étaient données et retirées. « Tolérés, expulsés, rappelés, ces instruments odieux et nécessaires du crédit, demeurent dans le monde civilisé du ^{xii}^e au ^{xvi}^e siècle comme l'oiseau sur la branche — oiseau à demi-sauvage sur des branches à moitié pourries — vont, viennent, dressent, ou replient leurs bancs et leurs tables de changeurs sur les places des villes, ouvrent ou ferment leurs échoppes selon les besoins et les caprices des potentats et des foules. » (1).

En France, pendant tout le Moyen-Age, les Juifs sont traités en parias. En 1182, Philippe-Auguste confisque leurs immeubles et les oblige à partir dans les trois mois. Saint Louis leur enjoint de brûler le Talmud, de ne plus pratiquer l'usure et de s'adonner à des travaux manuels, puis les expulse du Royaume. Ils rentrent sous Philippe le Hardi et sont chassés par Philippe le Bel qui confisque leurs biens. Ils rentrent en 1315 sous Louis le Hutin, mais en 1394, Charles VI les expulse de nouveau. A partir du ^{xvi}^e et surtout du ^{xvii}^e siècle, ils sont traités avec moins de rigueur. La Révolution française voulant rétablir la liberté et l'égalité dans tous les domaines, leur reconnaît la qualité de citoyens français (décret du 27 septembre 1791). Mais à la suite de

(1) D'AVENEL. *Histoire économique de la propriété, des salaires, des denrées et de tous les prix en général*. 1894, T. I, p. 80.

nombreuses plaintes soulevées par leurs abus, Napoléon se vit obligé de prendre contre eux certaines mesures spéciales. Il édicta pour une durée de dix ans le décret du 17 mars 1808 portant plusieurs dérogations au droit commun. Sont nuls de plein droit les prêts faits par des Juifs à des mineurs, des femmes mariées, des militaires non autorisés. Les obligations ou promesses, lettres de change ou billets à ordre souscrits par des non-commerçants au profit des Juifs n'ont de valeur que s'ils sont exempts de fraudes. Les tribunaux doivent réduire tout intérêt dépassant 5 %. Les Juifs sont astreints à une patente spéciale dont la sanction était la nullité des actes de commerce faits et des hypothèques consenties. Le Juif non établi dans les départements des Haut et Bas-Rhin ne peut y prendre domicile et pour les autres départements il n'est autorisé à s'y fixer que dans le cas « où il aura fait l'acquisition d'une propriété rurale et se livrera à l'agriculture, sans se mêler d'aucun commerce, négoce ou trafic ».

Les Lombards. — En même temps que les Juifs, surtout après l'expulsion de ces derniers, un autre peuple qui inspirait le même mépris reçut également le privilège de prêter à intérêt. Ce sont les Lombards et Caorsins (1). Ils étaient l'objet de la même proscription que les autres usuriers dans toutes les ordonnances royales de Saint Louis, de Philippe le Hardi, de Philippe le Bel, de Charles VI et de Charles VII.

Le Privilège des Foires. — M. Hoffherr nous indique « les divers privilèges qui dans l'ordre juridique, fiscal et économique, s'attachaient autrefois à la vie des Foires : les franchises juridiques étaient les plus nombreuses. A la sup-

(1) Certains prétendent qu'ils sont originaires de Cahors ; d'autres qu'ils viennent de la ville de Caorsa, en Piémont.

pression de l'exercice du droit d'aubaine et du droit de représailles venait s'ajouter l'interdiction de toute action et mesure d'exécution sur la personne, si ces actions avaient été intentées antérieurement à l'entrée des marchands dans la paix des Foires. Cette paix des Foires était elle-même garantie par un ensemble de pénalités renforcées qui assuraient la protection et la sécurité dans les opérations commerciales du visiteur.

« Quant aux franchises économiques, elles se résument à la fois dans une levée temporaire de la prohibition du prêt à intérêt et dans l'usage d'une monnaie de compte spéciale aux Foires. » (1).

Ce privilège d'usure accordé au moment de certaines Foires a été consacré par plusieurs ordonnances. En 1311, Philippe le Bel autorise de prêter au taux de cinquante sols par cent livres pendant la durée des Foires de Champagne. En 1349, Philippe de Valois permet de prêter des capitaux à intérêt aux marchands qui fréquentent les Foires de Champagne et de Brie à la condition que le taux ne dépasse pas quinze livres pour cent livres par an (2). Par Lettres Patentes du 9 février 1419, Charles VII établit les Foires de Lyon et les fait profiter des mêmes privilèges (3). Henri III, Louis XIII et Louis XIV confirment à plusieurs reprises les mêmes privilèges qui avaient une grande importance, car la majeure partie des opérations commerciales étaient traitées surtout pendant la durée des Foires.

Même dans ces cas tout à fait exceptionnels où le prêt à intérêt était autorisé, il entraînait une sanction suivant que

(1) RENÉ HOFFHERR. *La Politique d'une Foire d'échantillons. La Foire de Lyon*, thèse Lyon 1921, pp. 75, 76.

(2) DE LAURIÈRE. *Op. cit.* T. II, p. 307.

(3) *Eod. loc.* T. II, p. 45.

le taux était de peu ou de beaucoup supérieur au taux permis. Dans le premier cas, le contrat était valable et on réduisait les intérêts ; dans le deuxième cas, on frappait le contrat lui-même de nullité radicale, les hypothèques étaient anéanties, les cautions libérées. Le créancier ne pouvait exiger du débiteur que ce qui restait de la somme prêtée. L'usure tombait en outre sous le coup de la loi pénale. L'Ordonnance de Blois de 1579 condamnait le cas isolé d'usure d'une amende pécuniaire et en cas de récidive du bannissement et de la confiscation des biens.

Il ne faut pas oublier que dans les sociétés primitives et au Moyen-Age, les prêts à la production étaient plutôt rares. on ne connaissait surtout que les prêts à la consommation où figuraient des prélèvements de bénéfices considérables. Le prêt mettait en présence deux individus cherchant à s'exploiter l'un l'autre et agissant sous l'impulsion d'une contrainte. Le capital étant une force, le créancier en profitait pour imposer au débiteur un intérêt exorbitant. « Au Moyen-Age, dit d'Avenel, l'intérêt oscille entre 20 et 25 % en moyenne, mais plus près de 20 que de 25. La prohibition du prêt à intérêt et les grands risques courus par le prêteur de ne pas être remboursé le jour de l'échéance étaient pour beaucoup dans l'exagération de ces taux. » (1).

Toutefois, dès le début du xvi^e siècle, sous l'influence de causes diverses : décadence des grandes Foires, développement des voies de communication et des échanges, du com-

(1) Même de nos jours, le prêt à intérêt a conservé ce caractère dans les pays musulmans qui ont accepté ou subi d'une façon plus ou moins complète la domination des puissances européennes telles que les Indes, l'Égypte, l'Algérie, la Tunisie et le Maroc. Dans l'Inde anglaise, « les paysans sont profondément endettés auprès des usuriers indigènes à qui ils payent en moyenne 24 % l'an d'intérêt ». En Algérie et en Tunisie, « le prêt de 40 % est fréquent et nombreux sont les cas où il est supérieur à 80 et 100 % ».

merce et de l'industrie, les besoins de crédit se sont multipliés. La doctrine canonique sur le prêt à intérêt ne pouvait demeurer intacte. L'Eglise qui s'était donné pour tâche de protéger les faibles et les opprimés ne pouvait conserver d'une manière absolue son ancienne prohibition. Les canonistes eux-mêmes, d'abord adversaires intransigeants du prêt à intérêt n'ont pas tardé à apporter peu à peu à l'ancienne interdiction une série d'atténuations dont les principales sont : la Constitution de Rente, la Théorie de *l'Interesse*, le Triple Contrat, le Mohâtra.

La Constitution de Rente. — Elle ne peut porter d'abord que sur une chose frugifère (*census realis*). Le propriétaire d'une terre peut se procurer de l'argent en acceptant de payer une rente qui est considérée comme une part des revenus de la terre. Ce qui est assez différent du prêt, car c'est la terre qui doit la rente. Plus tard, ce n'est plus la terre, c'est le crédit, la moralité, de la personne (*census personalis*) qui répond du paiement de la rente, sans qu'il y ait lieu au remboursement du capital.

La Théorie de l'Interesse. — Elle est fondée sur la règle romaine des dommages et intérêts. Si une personne n'exécute pas son obligation, elle doit compenser le dommage causé. Ce que les Romains appelaient *l'inter esse*, c'est-à-dire la différence de situation pour le créancier entre le cas de remboursement et celui de non-remboursement du débiteur. Si à la date fixée, ce dernier ne paie pas, il devra une somme supplémentaire pour compenser le retard apporté. Ce n'est pas *l'usura* due pour l'usage du capital, mais un intérêt rendu légitime en raison de deux titres : le *lucrum cessans* (le gain manqué) par la non-restitution de l'argent en temps voulu qui a empêché le créancier de faire une opération fructueuse et

le *dammum emergens* quand un dommage a été causé par l'indisponibilité de la créance.

Le Triple Contrat. — Il a pour base la « *Commanda* » du Moyen-Age, qui est l'origine de nos sociétés en commandite. Le capitaliste joue le rôle de commanditaire. Il fournit des fonds à un commerçant ou à un industriel qui joue le rôle de commandité. Si l'affaire réussit, les bénéfices seront partagés, si l'affaire échoue, les sommes prêtées ne pourront être réclamées. Dans la pratique, il faut un double contrat d'assurance. Le commanditaire trouve une tierce personne qui s'engage à l'assurer contre les risques de perte du capital et contre les variations des bénéfices en lui payant à forfait une somme fixe, quel que soit le succès de l'entreprise. On aboutit en définitive à un véritable prêt à intérêt.

Le Mohâtra. — Sous l'influence du droit musulman, le prêt à intérêt était contracté sous forme de Mohâtra, de l'arabe Mokhâtra qui veut dire chance, risque. Pour se procurer de l'argent, on achète chez un commerçant des marchandises à crédit et on les lui revend immédiatement au comptant. La différence entre le prix d'achat et le prix de vente représente l'intérêt.

Le Pape Innocent XI condamne le Mohâtra toutes les fois que les marchandises sont revendues au vendeur lui-même, car l'opération déguise un véritable prêt à intérêt et le contrat n'a pour but que de tourner la prohibition de l'Eglise, mais si les marchandises sont revendues à une tierce personne, il est licite.

II

Du xvi^e au xvm^e siècle, le prêt à intérêt est soumis à une véritable analyse, fait l'objet de nombreuses études plus ou moins approfondies et finit par être admis par tous les maîtres de la science économique. Théologiens réformateurs comme Calvin, Mélanchton ; juristes comme Dumoulin, Sau-maise ; philosophes et penseurs comme Locke, Bentham, Hume, Montesquieu ; économistes comme Adam Smith, Turgot, Bastiat ; tous se mirent à reviser les fondements théoriques de l'intérêt du prêt.

Calvin, Dumoulin, Turgot. — Calvin reconnaît que l'idée d'Aristote et des Pères de l'Eglise sur la stérilité de l'argent est incontestable, mais il ajoute qu'utilisé convenablement l'argent peut produire des revenus. « Il en est de l'argent comme d'une maison ou d'un champ. Les toits et les murs d'une maison ne sont pas non plus en état de produire à proprement parler de l'argent. Mais en changeant l'usage de cette habitation contre de l'argent, on peut tirer d'elle un profit légitime. De même on peut rendre l'argent productif quand on achète un fonds de terre avec de l'argent, c'est en réalité celui-ci qui produit annuellement sous forme de revenu du fonds, d'autres sommes d'argent. » (1).

Dire que l'argent ne produit rien de lui-même ne signifie rien, dit Dumoulin car un champ ne rapporte non plus rien de lui-même, c'est-à-dire sans les dépenses, les efforts et le travail de l'homme. Grâce aux efforts de l'homme, l'argent, lui aussi, rapporte des fruits considérables ». (2).

(1-2) BOHM-BAWERK. *Op. cit.* T. I, p. 33, p. 36.

Pour légitimer le prélèvement d'un intérêt, Turgot, dans ses « Réflexions » et plus tard dans son « Mémoire sur les Prêts d'argent » (1769) soutient que le capital étant une marchandise, le propriétaire a le droit d'en disposer comme de toute autre marchandise. Il peut donc le donner, le prêter. Le créancier n'a pas à s'occuper des raisons qui poussent le débiteur à emprunter. Peu lui importe que le crédit soit fait à la production et destiné à créer d'autres capitaux ou qu'il soit fait à la consommation et gaspillé dans les dépenses inutiles et improductives. La légitimité du prêt à intérêt découle d'un principe supérieur, le droit de propriété auquel tous les arguments doivent céder le pas (1).

Turgot justifie encore l'intérêt de l'argent de ce fait que le capitaliste peut tirer profit de son capital en l'utilisant lui-même et que s'il le prête, l'emprunteur peut payer les intérêts car il peut obtenir une plus-value en employant la somme empruntée dans une entreprise commerciale, industrielle ou agricole. Böhm-Bawerk nous fait remarquer que cet argument de Turgot n'est pas suffisant pour légitimer la perception d'un intérêt, car il reste à se demander : « Pourquoi existe-t-il toujours une différence de valeur entre le capital employé et le rendement obtenu ». (2).

Quant aux taux de l'intérêt des prêts, Quesnay voulait le faire dépendre des revenus des terres et de leurs prix d'acquisition, mais, pour Turgot, il doit être déterminé librement par les parties contractantes sous la loi de l'offre et de la demande et des risques courus ». C'est une erreur de croire qu'il doive être fixé par la loi des princes. La loi ne doit pas plus fixer le taux de l'intérêt de l'argent qu'elle ne doit taxer

(1) TURGOT. *Mémoire sur les prêts d'argent*, par XXXIV.

(2) BOHM-BAWERK. *Op. cit.* Tome I, p. 142.

toutes les autres marchandises qui ont cours dans le commerce. » (1).

Ces arguments sont tellement conformes à la nature des choses que, malgré les lois imposant un taux maximum d'intérêt les gouvernements ont dû souvent les enfreindre. Il suffit de jeter un coup d'œil sur le tableau des dettes publiques pour voir qu'ils ont contracté des emprunts à 6, 7, 8 et 10 %. L'Angleterre a dû céder à cette nécessité pendant la guerre de Sécession. De même l'Autriche, la Hongrie, l'Italie, la Grèce et la Turquie, sans parler des emprunts contractés par tous les Etats et les sociétés privées depuis la guerre de 1914-1918 que nous étudierons plus loin spécialement. Nous allons examiner de suite les théories qui ont été émises pour expliquer l'intérêt et le justifier.

III

Les Théories. — Nous savons que le possesseur de tout capital « quelle que soit la nature de celui-ci, qu'il se compose de biens naturellement frugifères ou non-frugifères, consommables ou non-consommables, fongibles ou non-fongibles, d'une somme d'argent ou de marchandises peut en retirer un revenu durable et perpétuel. On s'est toujours demandé comment et pourquoi le capitaliste, sans qu'il lui en coûte aucune peine, reçoit-il cet afflux indéfini de biens ? Voilà quel est le problème théorique de l'intérêt du capital ». (2).

Plusieurs théories ont été émises, de nombreuses solutions ont été données, chacune a été plus ou moins acceptée,

(1) TURGOT. *Réflexions sur la formation et la distribution des richesses*, par. LXXXV.

(2) BOHM-BAWERK. — *Op. cit.* Tome I, page 1.

mais aucune n'a rallié l'unanimité des économistes. Le problème fut traité magistralement par Böhm-Bawerk, un des représentants les plus éminents de l'Ecole autrichienne, qui a eu le mérite de présenter une théorie originale et complète de la question. Il a posé nettement le problème dans le premier chapitre de son ouvrage « Kapital und Kapitalzins » dont la première édition parut en 1884. Pour Böhm-Bawerk « le problème théorique de l'intérêt doit être nettement séparé du problème politico-social de l'intérêt. Tandis que le premier recherche pourquoi l'intérêt du capital existe, le second recherche si l'intérêt du capital doit exister, s'il est juste avantageux, utile et bon, et si, en conséquence, il doit être maintenu, transformé ou supprimé. » (1).

Böhm-Bawerk nous fait donc remarquer que la connaissance de l'origine de l'intérêt c'est-à-dire pourquoi l'intérêt existe, n'a aucun rapport avec la question du maintien ou de la suppression de l'intérêt et qu'il ne faut pas confondre ces deux problèmes si différents.

D'autre part, il ne faut pas oublier que dans le langage courant, l'intérêt est la rémunération d'une somme d'argent, en plus de la somme prêtée. Le mot intérêt est réservé au revenu des biens consommables ou fongibles. Quand le revenu provient d'un bien durable (terre, maison), il s'appelle loyer ou fermage. Dans une société à échange par excellence comme la nôtre, la notion d'intérêt paraît irrationnelle et très étroite. En effet, on peut se procurer toute chose avec le capital argent ; si le prêteur ne s'était pas dessaisi de la somme prêtée, il aurait pu acheter une maison et en retirer des loyers. Il a donc droit de toucher un revenu de la somme prêtée. Pour avoir une notion rationnelle de l'intérêt, ce mot

(1) BOHM-BAWERK. *Op. cit.* Tome I, p. 2.

doit comprendre le revenu de tout capital, chose consommable ou bien durable et toutes ces variétés : intérêt, loyer, fermage doivent avoir une désignation unique : « intérêt stipulé du capital ou intérêt du prêt ». Mais quand le capitaliste « au lieu d'abandonner à d'autres l'utilisation temporaire en échange d'une compensation déterminée » préfère exploiter lui-même le capital, la rémunération forme l'intérêt originaire du capital (1). Böhm-Bawerk a eu le mérite de distinguer ces deux choses tout à fait différentes, l'intérêt stipulé du prêt et l'intérêt originaire du capital, qui avaient été confondus jusqu'alors et avaient même donné lieu à plusieurs erreurs, notamment à celle de l'Ecole anglaise qui ne séparait pas le profit de l'entrepreneur de l'intérêt du capital.

Böhm-Bawerk consacre la première partie de son ouvrage à l'histoire critique des théories données sur l'intérêt du capital, ainsi qu'aux diverses opinions émises dans le passé. Il examine un grand nombre de doctrines, embrassant un long espace de temps de plus de vingt siècles. Il fait une analyse minutieuse et une véritable dissection de toutes les idées soutenues par les écrivains allemands, anglais, italiens et français et arrive à les convaincre tous de lacunes, de contradictions ou d'erreurs. Dans cette offensive « ce maître de l'analysē et de la déduction » fut décisif et complet. Avec une habileté rare et une hardiesse merveilleuse, il poursuit impitoyablement chaque opinion émise et l'oblige à s'étaler au grand jour avec toutes ses conséquences.

Il semble, dans ces conditions, indispensable de donner un aperçu tout à fait succinct des modes d'explication et des théories émises pour résoudre le problème de l'intérêt. Nous examinerons successivement les principales. Une de ces théo-

(1) BOHM-BAWERK. *Op. cit.* Tome I, p. 9.

ries fait dépendre l'intérêt de la productivité du capital ; une autre de l'idée d'abstinence et d'épargne ; une troisième de l'idée socialiste d'exploitation capitaliste ; une quatrième de l'influence du temps, c'est celle de Böhm-Bawerk.

Théorie de la productivité. — Elle base l'intérêt sur l'idée de productivité du capital. Le capital employé dans la production augmente la quantité du produit et par suite les bénéfices du producteur. Il est dès lors raisonnable que le prêteur, de son côté, tire un bénéfice des capitaux qu'il a prêtés. Dans un état social où le commerce et l'industrie sont développés, le prélèvement d'un intérêt est donc justifié, car il est comme la part fixée à forfait et d'avance sur le profit que ce capital pourra rapporter. C'est en vertu de cette idée de productivité que les partisans du prêt à intérêt l'ont légitimé et ont combattu les canonistes. A partir du xvr^e siècle, ce fait de la productivité s'imposant à la vue de tous, devint l'argument principal pour admettre le prêt à intérêt et fit comprendre combien les besoins sociaux avaient d'influence sur les idées. Au xix^e siècle on critiquait vivement les canonistes, on les accusait d'ignorance, de mauvaise foi et de manque de sincérité, vu les atténuations qu'ils avaient apportées plus tard. Cependant l'Ecole Historique économique ayant complètement changé de point de vue a réhabilité la théorie du Moyen-Age sur l'intérêt en démontrant qu'elle avait alors sa raison d'être. Dans le milieu social où vivaient les canonistes, la productivité du capital était exceptionnelle, ils ne pouvaient l'invoquer dans leur argumentation principale, ils l'ont citée dans leurs atténuations. « Evidemment Aristote et les scolastiques ne méconnaissent pas le fait que cet argent peut être une occasion de gain et un moyen de profit pour l'emprunteur ; seulement ils considèrent que le rôle normal de l'argent

est de constituer un intermédiaire de l'échange, et que le gain est dû à l'emploi plus ou moins habile que l'emprunteur fait de la somme prêtée. » (1)

Théorie de l'abstinence. — Elle rattache l'intérêt à l'idée d'abstinence et d'épargne. Edifiée par l'anglais Senior, cette théorie a été acceptée par un grand nombre d'écrivains : James Mill, Mac Culloch, Schaeffle, Wagner, Marshall, Bastiat, Rossi, Molinari, Garnier et Cauwès.

Alors que toute demande de capital est justifiée par l'idée de productivité, à cause des services que ce capital rend dans la production, toute offre de capital suppose privation, abstinence et épargne. L'intérêt n'est donc que la rémunération des efforts et des peines que le capitaliste s'est donné pour mettre ce capital de côté.

Par opposition aux Socialistes qui veulent voir la source du capital dans le travail et non dans l'épargne, Adam Smith déclare que : « C'est l'épargne et non le travail qui est la cause immédiate de l'accroissement du capital. Le travail sans doute fournit l'objet que l'épargne accumule. Mais quoi que fasse le travail, si l'économie n'était pas là pour épargner et mettre de côté, le capital ne s'accroîtrait jamais. » (2). Les hommes préfèrent, en général, les biens présents aux biens futurs, le fait de différer la consommation suppose donc un sacrifice dont l'intérêt n'est que l'indemnité. La monnaie thésaurisée, malgré l'antagonisme qui existe entre le travail et le capital n'est que du travail accumulé. Mais comme la formation du capital ne correspond pas toujours à une privation, Karl Marx et Lassalle en ont profité pour railler cette

(1) RENÉ GONNARD. *Histoire des Doctrines économiques*. T. I, p. 67.

(2) ADAM SMITH. *Richesse des Nations*. T. I. Liv. II, chap. III, p. 320, cité par Gide et Rist. *Histoire des Doctrines économiques*, p. 85, note.

idée d'abstinence. Toutefois, il faut reconnaître que l'intérêt reste le stimulant le plus puissant de l'épargne et de la formation du capital, c'est à lui que la Société doit ses réserves formidables.

Théorie socialiste. — Elle est consignée dans « Le Capital » de Karl Marx, qui fait de l'intérêt stipulé du prêt une part du profit de l'entrepreneur. La base fondamentale de la doctrine de Marx est de ramener la valeur des biens au travail humain. Ce principe énoncé par Adam Smith comme un axiome fut complété par Ricardo, à savoir que la valeur d'échange des biens dépend de leur rareté et de la quantité de travail nécessaire à leur production. Marx en fait une démonstration formelle et lui donne tous les développements qu'elle mérite. Avec un procédé logique, dialectique, il prouve que « la valeur des marchandises est constituée en définitive par le quantum de travail socialement nécessaire à leur production ». Dans les marchandises destinées à l'échange, ce qu'il y a de commun, c'est le travail qui a coûté à les produire. Pour des choses hétérogènes, il n'y a à proprement parler d'homogène dans leur valeur que le travail humain. Donc la plus-value que touche l'entrepreneur est créée en réalité par le travailleur et ne lui est pas payée. Une partie de cette plus-value représente l'intérêt que l'entrepreneur doit payer au capitaliste qui a prêté le capital, l'autre partie qui excède l'intérêt revient à l'entrepreneur. Marx conclut que le capital exploite le travail et que le bénéfice de l'exploitation est partagé entre le capitaliste qui touche un intérêt pour le capital fourni et l'entrepreneur qui prend l'excédent du profit sur l'intérêt. Malgré le succès prodigieux de cette doctrine et le très grand nombre de prosélytes qui l'ont adoptée, les bases fondamentales en sont contraires à la logique et à la science,

car dans la pratique, elle aboutit à des résultats absurdes. Aussi la critique du « Capital » de Karl Marx n'est plus à faire, écrit Vilfredo Pareto. « Si graves qu'aient pu être les erreurs commises par les représentants de plusieurs autres doctrines, je puis à peine croire, dit à son tour Böhm-Bawerk, qu'on arrive jamais à trouver chez eux les pires fautes réunies en nombre aussi considérable que dans la théorie de l'exploitation : présomptions étourdies et précipitées, dialectique erronée, contradictions internes, aveuglement au sujet des faits réels. Comme critiques, les socialistes sont forts, mais, comme théoriciens, ils sont exceptionnellement faibles. » (1)

Théorie de Böhm-Bawerk. — Enfin, comme aucune de ces trois théories ne solutionne le problème de l'intérêt, Böhm-Bawerk expose sa théorie positive et lui donne comme base l'analyse psychologique, c'est-à-dire la méthode déductive basée sur l'expérience. Pour expliquer l'intérêt, il prend comme observation fondamentale en la poussant jusqu'à ses conséquences extrêmes, l'influence du temps sur l'estimation de la valeur des biens. Nous accordons une valeur plus grande aux besoins présents qui demandent une satisfaction immédiate qu'aux besoins futurs, à cause de la brièveté de la vie et de la diminution de notre faculté de jouir. Le facteur psychologique joue un rôle prépondérant. Le producteur qui emprunte préfère les biens présents aux biens futurs, car ils lui assurent les moyens de fabrication les plus avantageux ; le consommateur qui emprunte préfère les biens présents, car il veut satisfaire des désirs pressants ou prendre des jouissances anticipées. Böhm-Bawerk conclut que la valeur des services que rendent les biens diminue avec la date éloignée de l'échéance. L'intérêt du prêt, comme le loyer d'une chose

(1) BOHM-BAWERK. *Op. cit.* T. II, pp. 134, 135.

durable, sont justifiés par cette considération que les biens et les services présents ont plus de valeur que les biens et les services futurs.

Cette théorie, quoique remarquable par son ampleur, est étroite quant à ses conséquences; car Böhm-Bawerk fait dépendre l'intérêt d'une seule cause, l'influence du temps, et néglige toutes les autres causes.

IV

La Révolution. — Nous devons faire observer que malgré toutes les tentatives scientifiques et toutes les théories émises du ^{xvi}^e au ^{xviii}^e siècle pour le justifier, l'intérêt du capital ne fut déclaré licite en France que par la loi des 3-12 octobre 1789 ainsi conçue : « L'Assemblée Nationale décrète que tous particuliers, corps, communautés et gens de mainmorte, pourront à l'avenir prêter de l'argent à terme fixe, avec stipulation d'intérêts suivant le taux déterminé par la loi, sans entendre rien innover dans les usages des différentes places de commerce. »

En proclamant légitime le prêt à intérêt, la Révolution ne rencontra pas de résistance, mais la limitation du taux se trouva maintenue. Les parties contractantes avaient désormais le droit de faire une stipulation d'intérêts, mais, pour la fixation du taux, elles étaient astreintes à une limite. En matière civile, elles ne pouvaient pas dépasser le taux légal, c'est-à-dire le taux maximum prévu par la loi. « Cette loi, à laquelle fait allusion la loi des 3-12 octobre 1789, est l'édit de 1725 fixant au denier vingt, soit à 5 %, le taux des arrérages dans les constitutions de rentes et encore en vigueur en 1789. » En matière commerciale, l'intérêt conventionnel de-

vait se régler suivant les usages des différentes places de commerce. Si le taux prévu était dépassé, il y avait lieu à réduction, en outre toute stipulation d'intérêts à long terme était interdite, pour éviter l'usure. L'application de la loi des 3-12 octobre 1789 ne dura pas longtemps. Une mauvaise politique financière ayant jeté le discrédit sur le papier-monnaie, la Convention défendit à plusieurs reprises le commerce des monnaies d'or et d'argent. La loi du 5 thermidor an IV rendue sous le Directoire proclama la liberté absolue du prêt, laissant la fixation du taux à la disposition des parties contractantes. « A dater de la publication de la présente loi, chaque citoyen sera libre de contracter comme bon lui semblera. »

V

Le Code Civil.— Au moment de la discussion du projet du Code Civil, la liberté absolue du prêt, d'une part, le luxe effréné de l'époque d'autre part, ont occasionné de grands abus. Le prêt à intérêt faisait l'objet de multiples contrats et donnait libre champ à toutes espèces d'exploitation. Pour ne pas laisser la fixation du taux à l'arbitraire des conventions, le Code Civil de 1804 déclare le prêt à intérêt légitime, mais astreint les parties contractantes à certaines conditions. L'article 1907 du Code civil dispose : « L'intérêt est légal ou conventionnel. L'intérêt légal est fixé par la loi. L'intérêt conventionnel peut excéder celui de la loi, toutes les fois que la loi ne le prohibe pas. Le taux de l'intérêt conventionnel doit être fixé par écrit. »

En ce qui concerne l'intérêt légal. « Il est fixé par la loi », dit le Code. On est toujours sous l'édit de 1725 qui fixe à 5 % le taux de l'intérêt, en matière civile et commerciale. Mais l'intérêt conventionnel peut excéder celui de la loi. » Les parties contractantes jouissent donc d'une liberté absolue, en matière civile et commerciale. Toutefois, on exige d'elles que « le taux de l'intérêt conventionnel soit fixé par écrit ». De cette obligation résulte une certaine publicité qui empêche toutes clauses d'usure (1). Mais comme celle-ci causait alors de grands ravages par toute la France et se manifestait sous des formes diverses. Napoléon, voulant protéger contre les abus des usuriers les paysans et les propriétaires fonciers, fit édicter la fameuse loi du 3 septembre 1807 qui établit un maximum du taux de l'intérêt et donna lieu à de nombreuses discussions pendant tout un siècle. Nous examinerons plus loin cette loi avec toutes les dérogations et restrictions qui lui furent apportées, dont les principales sont la loi du 12 janvier 1886 qui déclare libre l'intérêt conventionnel en matière commerciale et la loi du 7 avril 1900 qui fixe le taux de l'intérêt légal à 4 % en matière civile et 5 % en matière commer-

(1) Une des innovations du Code civil en matière de prêt à intérêt concerne l'anatocisme qui consiste à stipuler les intérêts des intérêts non encore échus. A Rome, cette convention était interdite par le S. C. de 705 U. C. et le droit classique décida que les intérêts cesseraient de courir quand le créancier serait trop négligent et que la somme due pour les intérêts serait égale au capital. Justinien étendit la prohibition de l'anatocisme même aux intérêts échus « *praeteriti temporis vel futuri* » et édicta que les intérêts dûs ajoutés à ceux déjà payés ne pourraient jamais excéder la somme prêtée. Pendant tout l'ancien régime, le prêt à intérêt étant rigoureusement interdit, il en était de même de l'anatocisme. Le droit révolutionnaire maintint cette prohibition, tout en autorisant le prêt à intérêt. Le Code civil de 1804, rompant avec la tradition admit la capitalisation des intérêts à la condition qu'il y ait une convention spéciale (art. 1154 C. C.) ou une demande en justice. En outre, l'anatocisme ne peut porter que sur des intérêts échus et dûs au moins pour une année.

ciale ; enfin, la loi du 18 avril 1918 qui suspend la loi de 1807 elle-même. Le taux de l'intérêt légal est de nouveau conforme à la loi du 3 septembre 1807, c'est-à-dire 5 % en matière civile et 6 % en matière commerciale, mais le taux de l'intérêt conventionnel limité à 5 % en matière civile par la loi de 1807 devient désormais libre en France et en Algérie, comme nous l'avons vu. Les parties contractantes ont désormais le droit de fixer le taux de l'intérêt comme elles l'entendent.

CHAPITRE II

L'USURE DANS LA LÉGISLATION

I. Causes de la réglementation légale. — II. La législation française et la loi du 3 septembre 1807. — III. L'usure en législation comparée.

I

Causes de la réglementation légale.— Dans toutes les législations anciennes et modernes, on a constaté qu'il y a certains contrats et des circonstances exceptionnelles où l'une des parties se trouve dans une condition absolument inférieure à l'autre, il est de toute justice que l'Etat intervienne pour empêcher la disproportion choquante des prestations. Ainsi, dans les ventes d'immeubles, le vendeur ne vend souvent que parce qu'il se trouve dans une situation inextricable et pour que l'acheteur n'en profite pas, le Code Civil de 1804 a décidé que la lésion de plus de sept douzièmes au détriment du vendeur permettrait à ce dernier de faire rescinder la vente (1).

(1) L'art. 1674 du C. C. dispose : « Si le vendeur a été lésé de plus de sept douzièmes dans le prix d'un immeuble, il a le droit de demander la rescision de la vente, quand même il aurait expressément renoncé dans le contrat à la faculté de demander cette rescision, et qu'il aurait déclaré donner la plus-value ».

C'est par le même sentiment de justice sociale que le taux de l'intérêt de l'argent a fait l'objet d'une réglementation universelle, afin que le prêteur n'abusât pas de l'ignorance, de la légèreté ou des besoins de l'emprunteur. Cette intervention de l'Etat pour prohiber l'usure ou la limiter à un maximum a pour but de la réprimer et de la prévenir.

A la différence des délits et des crimes parfaitement caractérisés, il est difficile de donner une définition précise de l'usure. Elle se cache sous mille formes diverses et les usuriers sont maîtres dans l'art de tourner les difficultés contraires à leurs intérêts. Si la loi ne peut les atteindre à coup sûr, elle doit les combattre et ne pas s'en désintéresser. L'usure n'est pas seulement la stipulation et la perception d'un intérêt exagéré, mais encore « toute exploitation d'une des parties dans un contrat en vue de se procurer un avantage injustifié. » « L'idée de Bentham, de Hume, de Turgot, de Bastiat, que le service rendu est la cause de la perception de l'intérêt amènerait à justifier toutes les spéculations sur les passions ou sur la position embarrassée de tel ou tel emprunteur. » (1).

Même si le principe de la liberté des conventions forme le fondement des législations modernes et est en même temps une garantie donnée à l'individu contre l'Etat, — « les conventions légalement formées tiennent lieu de loi à ceux qui les ont faites », dit l'article 1134 du Code civil, *Pacta sunt servanda* — il faut reconnaître qu'il y a des contrats qui ne seront jamais légitimes, malgré l'accord de volonté des parties contractantes. Ce sont toutes les conventions contraires à l'ordre public et aux bonnes mœurs. Le prêt à intérêt lui-même n'est conforme à l'équité que s'il y a équivalence entre

(1) CLAUDIO JANNET, *Le Capital, la Spéculation et la Finance au XIX^e siècle*. P. 83, note.

les prestations. Bentham est dans l'erreur de vouloir la liberté dans ce contrat (1) car il y a comme une contrainte morale, un vice du consentement chez l'emprunteur qui subit les lois dictées par le créancier. Il est vrai que l'équivalence rigoureuse des prestations est inadmissible et aboutirait à la suppression totale de toute activité économique, mais la liberté contractuelle ne doit pas couvrir des opérations injustes et abusives et faire triompher la loi de sélection proclamée jadis par Darwin et Spencer et qui a pour but l'élimination des incapables. L'idée de protéger les faibles et les opprimés n'est pas nouvelle, elle a des origines lointaines et on la retrouve partout et dans toutes les législations. En droit romain, elle explique le développement de beaucoup d'institutions. Quand on protège l'esclave contre le maître, l'enfant contre le père, l'introduction de l'action en rescision dans la vente d'immeubles, lorsqu'il y a lésion de plus des sept douzièmes au détriment du vendeur, on ne fait qu'imposer une limite à l'exercice de certains droits. L'adage : « *Neminem laedit qui suo jure utitur* » ne doit être maintenu qu'à la condition de rester dans les limites de son droit. On doit mettre un frein à tout abus du droit de contracter et à toute exploitation d'une partie par l'autre. En dehors du crime et du forfait, nous avons d'autres penchants tels que la pratique de l'usure, qui ne sont pas prévus par le droit pénal et qui cependant doivent être réprimés par un texte légal, car les règles édictées par la

(1) « Le résultat de mes méditations sur cette matière (celle de l'intérêt), dit Bentham, se réduit pour moi à la proposition suivante, savoir, que nul homme parvenu à l'âge de raison, jouissant d'un esprit sain, agissant librement et en connaissance de cause ne doit être empêché, même par des considérations tirées de son avantage, de faire comme il l'entend tel marché que ce soit dans le but de se procurer de l'argent et que par conséquent personne ne doit être empêché de lui donner ce qu'il demande aux conditions qu'il veut bien accepter. » (BENTHAM. *Défense de l'Usure*. Lettre I).

morale, la conscience et l'opinion publique ne suffisent pas. Aussi ce n'est pas sans raisons plausibles que l'usure a été toujours réprouvée ; c'est qu'elle atteint non seulement les fils de famille prodigues, mais surtout les artisans, les petits commerçants et les agriculteurs inexpérimentés et ignorants, qui, exagérant la productivité du capital fourni, n'hésitent pas à souscrire à tous les taux d'intérêt qu'on exige d'eux et finissent pas perdre leur propre pécule. Dans certaines contrées, l'usure prend les proportions d'un fléau, aigrit les populations exploitées, fait ressortir l'inégalité des conditions, envenime le problème de la question sociale et augmente l'antagonisme entre le capital et le travail.

Il ne faut pas oublier que tous les contrats nommés et innommés : vente à réméré, échange, antichrèse, société, donation, mandat, cautionnement ont servi à imposer des taux d'intérêt supérieurs à ceux autorisés par la loi. Pothier est resté fidèle à la prohibition du prêt à intérêt et accordait une action en réduction pour tout avantage excessif ; mais la thèse libérale écarte toute réglementation légale, il faut laisser faire. Pour Stuart Mill, toute mesure de tutelle et de protection de la part de l'Etat et du législateur est inutile. Il veut la libre concurrence et s'oppose à toute contrainte sur les droits de l'individu. Depuis la Révolution de 1789, la liberté apparut dans tous les domaines à la fois. Une école juridique proclame le principe de l'autonomie de la volonté, une école économique le principe de la liberté du travail, du commerce et de l'industrie. Supprimer ou restreindre cette liberté, c'est porter atteinte aux droits individuels. Mais on s'est aperçu bientôt que la liberté pouvait couvrir bien des injustices. Ce principe de la liberté du commerce et de l'industrie, quoique souverain, a été déjà restreint par les articles 419 et 420 du Code Pénal de 1810 qui condamnent l'accaparement. A la

suite des événements de la guerre de 1914 et pour mettre un frein à certains abus, ces articles furent aggravés par la loi du 20 avril 1916 sur la taxation des denrées et des substances et la loi du 23 octobre 1919 qui réprime même la spéculation illicite sur les loyers.

II

La législation française et la loi du 3 septembre 1807.

— Alors que le Code Civil de 1804 laisse la fixation du taux de l'intérêt conventionnel à la liberté complète des parties contractantes, l'article premier de la loi du 3 septembre 1807 dispose que l'intérêt conventionnel est libre, mais limité à un maximum, 5 % en matière civile et 6 % en matière commerciale et qu'il y a usure toutes les fois que ce taux est dépassé. L'art. 2 fixe le taux égal à 5 % en matière civile et 6 % en matière commerciale. Il lui donne ainsi le même taux que l'intérêt conventionnel. L'intérêt légal est dû en vertu de la loi par le débiteur, en cas de retard apporté dans le paiement de la dette. Les magistrats sont obligés d'appliquer ce taux légal et n'ont aucun pouvoir d'appréciation (1). Les art. 3 et 4 de la loi de 1807 sont relatifs, l'un à la sanction civile, l'autre à la sanction pénale. L'article 3 dispose : « Lorsqu'il sera

(1) L'art. 1153 du C. C. dispose : « Dans les obligations qui se bornent au paiement d'une certaine somme, les dommages-intérêts résultant du retard dans l'exécution ne consistent jamais que dans la condamnation aux intérêts fixés par la loi, sauf les règles particulières au commerce et au cautionnement. Ces dommages et intérêts sont dûs sans que le créancier soit tenu de justifier d'aucune perte. Ils ne sont dûs que du jour de la sommation de payer, excepté dans le cas où la loi les fait courir de plein droit. Le créancier auquel son débiteur en retard a causé, par sa mauvaise foi, un préjudice indépendant de ce retard, peut obtenir des dommages et intérêts distincts des intérêts moratoires de la créance. »

prouvé que le prêt conventionnel a été fait à un taux excédant celui qui est fixé par l'article premier, le prêteur sera condamné par le tribunal saisi de la contestation à restituer cet excédent, s'il l'a reçu, ou à souffrir la réduction sur le principal de la créance, et pourra même être renvoyé, s'il y a lieu, devant le tribunal correctionnel pour y être jugé conformément à l'article suivant. » Art. 4 : « Tout individu qui sera prévenu de se livrer habituellement à l'usure sera traduit devant le tribunal correctionnel, et, en cas de conviction, condamné à une amende qui ne pourra excéder la moitié des capitaux qu'il aura prêtés à usure. » Ces pénalités furent aggravées par la loi du 19 décembre 1850.

Au point de vue pénal, l'usure est classée parmi les délits d'habitude. Elle n'est punissable que si l'acte est répété plusieurs fois, un acte isolé n'est pas punissable. En ce qui concerne l'action civile, si, en vertu de l'article premier du Code d'Instruction Criminelle de 1808, l'action en réparation du dommage causé par un crime, par un délit ou par une convention peut être exercée par tous ceux qui ont souffert de ce dommage, un arrêt de la Chambre criminelle de la Cour de Cassation a décidé qu'en matière d'usure, l'action ne pouvait être intentée au correctionnel que pour habitude, les emprunteurs ne sont pas recevables à intenter l'action civile ni à intervenir comme partie civile pour réclamer réparation du préjudice que leur auraient causé des stipulations usuraires. » (1).

Enfin, dans son article 5, la loi de 1807 porte qu'elle ne dispose que pour l'avenir et qu'elle n'a pas d'effet rétroactif. Elle ne s'applique donc pas aux contrats et actes faits avant sa promulgation et qui restent régis par les législations antérieures. Cette loi de 1807 ne s'applique qu'aux prêts d'argent,

(1) Cr. r. 20 janvier 1888. D. P. 88. I. 329.

les prêts de denrées et autres choses fongibles sont régis par l'art. 1907 du Code Civil. En imposant un maximum au taux de l'intérêt conventionnel, cette loi fut regardée pendant longtemps comme le seul remède efficace contre l'usure, mais on lui reprochait d'aggraver parfois la situation des emprunteurs qui devaient souscrire à des conditions plus onéreuses.

A la suite d'objections sérieuses soulevées par les juristes et les économistes, de nombreuses exceptions furent apportées tant par la loi que par la jurisprudence. Les lois du 24 juin 1857 et du 6 juillet 1860 autorisent, la première les Monts-de-Piété, la deuxième le Crédit Foncier de France, à dépasser le taux maximum édicté par la loi de 1807.

Enfin, la loi du 9 juin 1857, prorogeant le privilège de la Banque de France, l'autorisait à porter le taux de l'escompte et des avances au delà de 6 %. Cette loi considérait l'escompte d'un effet de commerce comme un véritable prêt. Cependant « divers arrêts ont vu dans l'escompte une opération d'un genre particulier (*sui generis*) et, par suite, la loi de 1807 n'était pas applicable, à moins qu'il ne fût reconnu que l'escompte cachait un prêt usuraire. » (1). Pour l'escompte de la Banque de France, il serait intéressant de rappeler que, « de 1897 à 1913, il n'y a eu en France que 14 variations pour 62 en Allemagne et 79 en Angleterre. Le taux moyen pendant la même période a été de 3,09 % en France, 3,69 % en Angleterre et 4,59 % en Allemagne. Grâce à la Banque de France, les commerçants de notre pays se sont donc trouvés avantagés par rapport à ceux des nations les plus commerçantes de l'Europe. » (2). Quant aux avances faites par les banques à leurs clients, elles sont considérées comme de véritables prêts.

(1) **POUJADE. Etude sur les Variations du taux de l'Escompte en France et leurs conséquences aux XIX^e et XX^e siècle.** Thèse, Paris, 1923, p. 31.

(2) *Eod. loc.*, p. 34.

La Banque de France, avant la loi de 1886, pouvait seule exiger un intérêt supérieur à 6 %, mais les banques ordinaires restaient soumises à la loi de 1807. Aussi, de ce fait, la question du taux de l'escompte était controversée. Pour la doctrine, si le taux de 6 % était dépassé, il y aurait usure ; pour la jurisprudence, l'escompte n'est pas un véritable prêt, mais une opération « *sui generis* », puisqu'on achète des créances non encore échues et l'obligation de rendre, qui caractérise le prêt, n'existe pas dans l'escompte.

Même en assimilant l'escompte au prêt, les tribunaux autorisaient les banques privées à toucher, en dehors de l'escompte, un droit de commission à cause des risques qu'ils courent et des frais généraux que n'ont pas les simples prêteurs d'argent. Ce droit de commission rendait l'intérêt supérieur au taux légal. En consacrant la liberté du taux d'intérêt conventionnel en matière commerciale, la loi du 12 janvier 1886 a fait disparaître la discussion relative à l'escompte et aux avances. Elle porte ainsi une grave atteinte à la loi de 1807 et lui enlève une grande partie de son domaine d'application. La loi du 7 avril 1900 a abaissé de 1 % le taux de l'intérêt légal qui devient 4 % en matière civile et 5 % en matière commerciale. Enfin, à la suite des perturbations économiques occasionnées par la guerre de 1914, la loi de 1807 elle-même fut suspendue temporairement par la loi du 18 avril 1918. Les parties contractantes ont désormais toute liberté pour la stipulation du taux de l'intérêt conventionnel, même en matière civile. Les obligations souscrites seront exécutées d'après la teneur du contrat. Quant au taux de l'intérêt légal, il est de nouveau conforme à la loi du 3 septembre 1807, c'est-à-dire 5 % en matière civile et 6 % en matière commerciale. La loi de 1807 étant édictée pour la France ne s'appliquait pas aux prêts faits dans les colonies.

III

L'usure en législation comparée.— Quand la légitimité du prêt à intérêt longtemps contestée fut admise, la plupart des législations européennes, tout en reconnaissant la nécessité d'abolir les prohibitions, ont cru cependant, dans un but de justice sociale, devoir fixer un taux maximum à l'intérêt et poursuivre comme usuraire toute stipulation d'intérêts dépassant ce taux. Dès 1830, à la suite des idées répandues par l'Ecole libérale, il s'est dessiné un mouvement favorable à la liberté absolue du taux de l'intérêt conventionnel. Les lois prohibitives et même les lois restrictives ne tardèrent pas à être abrogées dans la plupart des pays : Angleterre, Autriche, Espagne, Italie, Hollande, Belgique, Suède, Norvège et plusieurs cantons de la Suisse. Cet exemple fut suivi par l'Allemagne et par plusieurs Etats de l'Amérique du Nord.

L'Usure dans les lois allemandes. — « Dès le xvi^e siècle, la doctrine canonique perdait de plus en plus de son influence dans les pays réformés et de langue germanique. Le fait que des hommes aussi éminents que Pufendorf et Leibnitz prirent parti pour la nouvelle doctrine hâta le triomphe de celle-ci et dans le cours du xviii^e siècle, elle cessa peu à peu d'être controversée ». (1). Justi n'attaque l'intérêt et ne le taxe d'usure que s'il est excessif. Sonnenfels condamne l'interdiction canonique qu'il qualifie d'absurde. Il va même jusqu'à désigner les capitalistes comme la classe de ceux « qui ne travaillent pas et qui se nourrissent de la sueur des classes laborieuses. (2) » Tous légitiment l'intérêt exigé par le capitaliste à cause des

(1) BOEHM-BAWERK. *Op. cit.* T. I, pp. 47, 48.

(2) *Eod. loc.* T. I, p. 50.

risques qu'il court, vu qu'avec l'argent il pourrait se procurer des choses productives. Enfin, ils trouvent inutile et superflue toute fixation légale d'un taux maximum d'intérêt.

Au milieu du xix^e siècle, les théories libérales étaient en vogue dans toute l'Europe, les lois limitatives du taux de l'intérêt furent abrogées et le principe de la répression de l'usure fut abandonné. La Prusse consacre la première, en Allemagne, la liberté de l'intérêt conventionnel « *zinsfreiheit* » par la loi du 12 mai 1866. Cette loi fut étendue aux autres Etats de l'Allemagne par la loi fédérale du 14 novembre 1867. L'intérêt stipulé atteignait dans certains contrats et dans certaines régions des taux excessifs. Les principes de l'Ecole classique se trouvèrent en contradiction avec les faits. L'absence de répression ne tarda pas à provoquer des excès, notamment en Bavière. Le Reichstag, saisi de la question n'hésita pas à prendre des mesures qui aboutirent à la loi du 24 mai 1880. Au lieu d'établir un maximum comme le faisait la loi française de 1807 et de le restreindre par certaines exceptions, cette loi allemande crut trouver la solution du problème de l'usure dans le principe légal de l'équivalence des prestations. Ce principe, basé sur une idée de justice sociale, fait une distinction entre l'indemnité légitime ou « *interesse* » et l'abus illicite ou « *usura vorax* ». La loi du 24 mai 1880 déclare libre l'intérêt conventionnel, mais frappe d'une sanction pénale toute stipulation d'avantages excessifs faits au profit du créancier. Elle exigeait en outre l'abus de l'inexpérience, de la faiblesse d'esprit ou des besoins.

Pour arriver au vote de cette loi, le député Reichensperger déposa en 1879 deux propositions de loi : l'une principale, l'autre subsidiaire. Par la principale, il voulait fixer l'intérêt conventionnel au taux maximum de 6 %. Par la subsidiaire, en cas de rejet de la principale, il voulait non pas abolir

la liberté elle-même, mais prendre certaines mesures répressives contre tous ceux qui abuseraient des malheureux et des inexpérimentés. Le contrat sera frappé de nullité et l'usurier devra restituer les profits excessifs. La proposition subsidiaire comprenait une deuxième partie relative aux conditions de capacité exigées pour pouvoir signer une lettre de change. Ces propositions de Reichensperger furent soumises à une Commission qui déposa son rapport le 13 juin 1879. Celui-ci constate qu'à côté des avantages manifestes qui résultaient de l'abrogation des lois sur l'usure, il existait des abus réels et sérieux qu'il fallait réprimer. Le taux de l'intérêt doit être libre, mais un complément lui est nécessaire. Cette Commission repoussa la proposition principale, ainsi que la deuxième partie de la subsidiaire, mais elle en adopta la première partie, à savoir qu'il est nécessaire de réprimer « l'abus de l'inexpérience, de la légèreté ou du besoin. » Le Gouvernement présenta le 13 mars 1880 un projet en trois articles qui fut adopté dans son ensemble par le Reichstag et le Conseil Fédéral et devint la loi du 24 mai 1880 (1). Cette loi de 1880 donne aux magistrats le droit d'apprécier souverainement le contrat et de punir le prêteur en cas de disproportion choquante des prestations. Une enquête faite en Allemagne en 1887 a prouvé que cette loi de 1880, limitant sa sanction aux seuls contrats de prêts d'argent « Creditwücher » était insuffisante. Elle ne prévoyait pas toutes les formes que l'usure pouvait revêtir, surtout en matière de crédit rural. Pour exploiter les emprunteurs, on y avait recours, soit à des ventes de parcelles de terre, de marchandises ou d'animaux, soit à des opérations à terme, à des prix exagérés avec versements d'acomptes.

(1) Voir *Annuaire de Législation étrangère*. Année 1880, p. 77 (trad. Jozon).

A la suite d'une pétition adressée en 1888 au chancelier de l'Empire par l'Association contre l'usure dans la Sarre, le Gouvernement, afin d'étendre les dispositions de la loi de 1880, déposa en décembre 1892 un projet de loi qui devint la loi du 9 juin 1893 (1). Cette loi introduit dans la législation allemande une conception nouvelle en vue d'assurer l'honnêteté dans les transactions. Tout en proclamant la liberté complète du taux de l'intérêt conventionnel, elle a créé un système différent de celui de la loi fédérale du 14 novembre 1867. L'usure ne consiste plus à enregistrer un taux d'intérêt supérieur au maximum prévu, mais à ne pas se servir d'un contrat quelconque pour exploiter son prochain. Si le principe de la liberté des conventions doit être souverain, celui de l'équivalence des prestations qui dérive de la doctrine canonique et scolastique doit aussi triompher. Cette loi de 1893 punit, non seulement l'usure en cas de prêt ou de prorogation d'échéance, mais toute espèce d'opérations « *Sachvücher* » donnant lieu à des manœuvres frauduleuses : ventes de parcelles de terre, de marchandises ou d'animaux, opérations à terme à des prix exagérés. Elle condamne en outre les usuriers qui négligent de régler les affaires pour faire grossir les intérêts. En dehors de l'action répressive, des institutions de crédit ont été créées, notamment les Caisses Raiffeisen dont on ne peut qu'admirer l'organisation merveilleuse et la haute efficacité, à côté, les caisses mutuelles et coopératives ne tardèrent pas à se multiplier et à rendre plus de services contre l'usure que toutes les mesures coercitives.

(1) Voir *Annuaire de Législation étrangère*. Année 1893, p. 84 (trad. Brants).

L'usure en Autriche-Hongrie. — En Autriche et en Hongrie, les manœuvres financières ont toujours donné lieu à des abus très graves. Les catholiques sociaux y engagèrent une véritable lutte, surtout contre la liberté du taux de l'intérêt conventionnel, consacrée en Autriche par la loi du 14 juin 1868.

En 1875, la Chambre des députés de la Galicie, dont la population était composée surtout de ruraux, pria le Gouvernement de procéder à une **enquête** minutieuse : « rechercher et examiner dans quelle mesure la situation économique faite aux propriétaires fonciers, par suite des dettes excessives qui les obéraient, pourrait être améliorée par des modifications apportées à la législation civile. » A la suite de cette enquête, le Parlement d'Autriche vota la loi du 19 juillet 1877.

Cette loi de 1877 maintient le principe de la liberté absolue du taux de l'intérêt conventionnel, mais considère comme un délit « le fait de celui qui, dans une opération de crédit, abuse de la faiblesse d'esprit de l'emprunteur, pour stipuler en sa faveur un avantage exorbitant. » Elle distingue nettement l'*interesse* de l'*usura*, le taux non abusif du taux abusif qui n'est justifié ni par les conditions du marché ni par les services rendus. L'usure ne sera pas le taux dépassant un maximum égal, mais toutes les manœuvres employées par un créancier pour abuser de son débiteur.

Cette loi de 1877 était spéciale à la Galicie et à la Bukovine. En 1879, certains Etats, auxquels elle ne s'appliquait pas, prièrent le Ministre de la Justice de prendre des dispositions contre l'usure. De leur côté, les assemblées provinciales de la Basse-Autriche et de la Moravie formulaient le même vœu. A la suite de ce mouvement, fut votée la loi du 28 mai 1881 qui dispose dans son article premier : « Quiconque, dans une opération ayant pour objet d'accorder ou de proroger un crédit, exploite sciemment la légèreté du débi-

teur, sa situation nécessiteuse, sa faiblesse d'intelligence ou son excitation d'esprit en se faisant promettre ou donner à lui ou à un tiers des avantages pécuniaires qui, par leur exagération, sont de nature à causer ou à hâter la ruine de ce débiteur, se rend coupable d'un délit et est puni d'un emprisonnement de rigueur (Strenger Arrest) de un à trois mois et d'une amende de 100 à 500 florins. » (1).

Cette loi de 1881 continue les principes inaugurés par la loi autrichienne de 1877 et de la loi allemande du 24 mai 1880. Elle frappe d'assez graves pénalités ceux qui profitent du principe de la liberté absolue pour exploiter le débiteur. L'article premier exige que l'acte soit « de nature à causer ou à hâter la ruine du débiteur. » En outre, elle ne s'applique pas aux opérations commerciales. Enfin, elle place toute l'Autriche sous l'empire de la loi nouvelle, sauf la Hongrie.

La Hongrie. — « Sur le territoire du royaume de Hongrie qui est d'un peu plus des $\frac{3}{5}$ du territoire français, on relève, nous dit M. René Gonnard, au moins huit groupes d'hommes parlant une langue particulière, sans compter les dialectes. Toutefois, si diverses qu'elles soient, les populations de la Hongrie se ressemblent par un caractère économique commun. Ce sont des populations agricoles, des races paysannes. » (2).

Le plus grand malheur a été de voir triompher, dans des pays comme la Hongrie où l'instruction était peu développée, la civilisation peu avancée, les établissements de crédit et les capitaux plutôt rares, les idées libérales qui étaient en vogue

(1) Voir *Annuaire de Législation étrangère*. Année 1881, p. 307 (Trad. Thévenet).

(2) RENÉ GONNARD. *La Hongrie sociale. Questions pratiques de Législation ouvrière et d'Economie sociale* (juin-septembre 1909).

dans toute l'Europe à partir de 1850. La loi XXXI du 14 juin 1868, qui a aboli les dernières entraves et proclamé la liberté de taux de l'intérêt conventionnel, a été néfaste pour toutes les populations et donna lieu à de grands abus dans toutes les classes de la société : les emprunteurs sans aucun souci du lendemain et animés d'un grand désir de paraître, les prêteurs surtout des Juifs dépourvus de tout scrupule en matière d'argent. De ce fait, « l'usure a fait d'effrayants ravages, surtout dans les régions du Nord-Est, envahies par l'immigration des Juifs de Russie et de Galicie. D'après un document officiel du Ministère de l'agriculture, datant de quelques années seulement, le taux le plus faible des intérêts est ordinairement de 30 %. Mais si l'emprunteur est dans l'embarras ou déjà endetté, le taux s'élève à 400 et 500 %. » (1).

L'usure sévissait surtout dans les campagnes et elle revêtait deux formes principales : le prêt d'argent et le prêt en nature, notamment sur le bétail. « Le paysan devient alors le véritable serf de l'usurier, auquel va tout le revenu de l'exploitation rurale. » Les magnats eux-mêmes n'ont pas résisté au désir d'emprunter à n'importe quel taux. « A l'heure actuelle encore (janvier 1909), nous dit M. Gonnard, une grande partie des propriétaires de latifundia est fortement endettée, et l'on a vu, dans les années qui suivirent 1870, des inscriptions sur les registres hypothécaires, à raison de 200 % d'intérêt. Ce n'est donc pas seulement le prêt personnel, mais le prêt hypothécaire pour lequel la liberté a entraîné d'inadmissibles abus. » (2).

Avec la loi de 1868, l'échec de l'expérience libérale fut donc complet. Un mouvement de réaction ne tarda pas à se produire. Il aboutit à la loi VIII de la session de 1877 qui

(1-2) RENÉ GONNARD. *La Hongrie sociale*.

modifie celle de 1868 et fixe « à 8 % le taux maximum d'intérêt qu'on pourra faire figurer dans les actes notariés, les inscriptions hypothécaires et qui pourra donner lieu à une action judiciaire ». (1).

Toutefois, comme cette loi de 1877 ne considère pas comme un délit toute stipulation d'intérêt dépassant le taux maximum l'absence de répression multiplia les victimes et le nombre des usuriers. Les taux d'intérêt accusèrent des proportions énormes. Le Parlement de Budapest se vit obligé de voter la loi XXV du 2 mai 1883, dont l'article premier réprime le fait de tout prêteur « qui exploite la situation nécessiteuse d'autrui, sa faiblesse d'esprit ou son inexpérience, en stipulant des avantages pécuniaires qui par leur exagération sont de nature à entraîner ou à hâter la ruine du débiteur ou de sa caution, en imposant des conditions usuraires en disproportion frappante avec la contre-prestation ». Mais pour que le fait soit punissable, le taux stipulé doit dépasser 8 % (art. 4). Quant à ses pénalités, elles consistent dans un emprisonnement de un à six mois, une amende de 100 à 2.000 florins, la destitution de l'emploi et la suppression de l'exercice des droits politiques. Elle ne s'applique pas « aux opérations commerciales dans lesquelles le créancier qui les conclut est un commerçant patenté ».

Comme cette loi de 1883 limitait son action aux seuls contrats de prêt « Creditwucher » un projet de loi sur l'usure fut présenté en 1908 au Parlement de Budapest par M. Günther, alors Ministre de la Justice, pour élargir considérablement le champ de répression de l'usure et l'étendre à toutes les opérations juridiques que la loi allemande du 9 juin 1893 qualifie de « Sachwucher ».

(1) RENÉ GONNARD. *La Hongrie sociale*.

Tandis que la loi du 2 mai 1883 qualifie en général l'usure de délit et la punit de prison comme peine principale, « le projet considère comme crimes les cas les plus graves d'usure qui atteignent le degré de « force politique » qui méritent la peine de réclusion comme peine principale ». Enfin, les poursuites contre l'usure à la différence de la loi de 1883, peuvent être intentées d'office.

Comme en Hongrie la question de la propriété foncière joue un rôle très important et que les propriétaires endettés sont le plus souvent incapables de rembourser le capital et même d'acquitter les intérêts, l'Etat Hongrois pour faire baisser le taux de l'intérêt et enrayer les ravages de l'usure a multiplié les institutions de crédit. « Il est aidé dans cette tâche par diverses associations privées, la Société Nationale hongroise d'agriculture, qui prend l'importance d'un petit ministère » et « la très considérable Société Centrale de Crédit Mutuel Hongroise, fondée en 1898 et qui surveille, contrôle, patronne de très nombreuses sociétés locales de crédit ». Grâce à ces nombreuses institutions de crédit l'agriculture hongroise a pu échapper aux griffes des usuriers et la situation s'est sensiblement améliorée.

L'Usure en Belgique. — La Belgique était d'abord régie par la loi française de 1807 abrogée par celle du 5 mai 1865 qui a été votée presque à l'unanimité et dont le projet a été déposé par Frère Orban. Cette loi de 1865 proclame la liberté du taux de l'intérêt conventionnel, mais le taux de l'intérêt légal reste toujours fixé à 5 % en matière civile et 6 % en matière commerciale. Toutefois, les institutions de crédit rural étaient à cette époque encore rares, le débiteur était toujours à la merci d'un prêteur sans scrupules. D'autre part, la France avait aggravé par la loi de 1850 les pénalités

prévues par la loi de 1807, l'Angleterre venait de voter l'Act de 1854, l'Autriche était revenue déçue de l'expérience de la liberté de l'intérêt, le nouveau Code Pénal belge du 8 juin 1867 vint mettre un frein aux abus. Il consacre le texte relatif au délit d'usure dans l'art. 494. « Quiconque aura habituellement fourni des valeurs de quelque manière que ce soit à un taux excédant l'intérêt légal et en abusant des faiblesses ou des passions de l'emprunteur, sera condamné à un emprisonnement d'un mois à un an et à une amende de 1.000 francs à 10.000 francs ou à une de ces peines seulement ». Cet article exige plusieurs conditions : un taux excédant le taux légal, l'abus des faiblesses ou des passions de l'emprunteur, en outre l'habitude de la part du prêteur. Un fait isolé n'est pas punissable.

A la différence de la loi allemande du 24 mai 1880 et de la loi autrichienne du 28 mai 1881, la loi belge ne fait pas de l'abus des besoins un élément constitutif du délit d'usure. En outre, pour le Code Pénal allemand l'habitude est une circonstance aggravante, le cas isolé est punissable. En Belgique, les contrats usuraires sont contraires à l'ordre public et aux bonnes mœurs et annulables de ce chef. Le juge a un pouvoir souverain pour apprécier l'équivalence des prestations et réduire l'intérêt en cas d'exploitation. En outre, la preuve par écrit de l'intérêt usuraire n'est pas exigée, la preuve par témoin est suffisante pour constituer le délit d'usure. « La Cour de Bruxelles (Arrêt du 27 juin 1904) confirmant un jugement du Tribunal de Commerce, deuxième chambre de Bruxelles) a décidé que la stipulation d'un taux d'intérêt supérieur à celui de l'intérêt légal ne constitue l'usure contraire à l'ordre public et aux bonnes mœurs que dans le cas où le stipulant abuse des faiblesses ou des passions de l'emprunteur, l'abus des besoins n'a pas

été considéré comme illicite par la législation. » Le régime belge est donc insuffisant, car il est nécessaire de légiférer contre l'abus des besoins et multiplier les institutions telles que le Crédit Populaire mutuel et le Crédit rural.

L'Usure dans les Lois Britanniques. — L'Angleterre, quoiqu'elle soit le pays de la tradition, de la coutume et du libéralisme économique, a toujours lutté contre tout acte abusif dans les contrats, mais le grand développement de son commerce et de son industrie lui ont fait admettre de bonne heure les diverses opérations de crédit. Non seulement le prêt à intérêt était interdit par l'Eglise anglicane, suivant en cela, l'exemple de l'Eglise romaine, mais encore des peines très sévères étaient prononcées contre les usuriers par plusieurs Acts du Parlement anglais. Pendant les ^{xvii}^e et ^{xviii}^e siècles, à la suite des exigences de la pratique économique et sous l'influence calviniste, la discussion porta plutôt sur le taux de l'intérêt que sur sa légitimité. Child et Locke tout en admettant l'intérêt, reconnaissent néanmoins que le prêteur vit des intérêts prélevés sur l'emprunteur. « L'argent, dit Locke, est une chose stérile, il ne fait que transporter en vertu d'un contrat, le gain produit par le travail d'un homme dans la poche d'un autre. » (1). Il savait également que l'intérêt originaire du capital est la source et le fondement de l'intérêt du prêt.

En ce qui concerne les variations du taux de l'intérêt de l'argent en Angleterre, Henri VIII et Elisabeth abolirent l'interdiction absolue et limitèrent l'intérêt à 10 %. Il fut abaissé à 8 % sous Jacques I^{er} en 1624 et même à 6 % sous Charles II, enfin un Statut de la Reine Anne avait défendu aux parties contractantes, sous peine de nullité, de dépasser

(1) BOHM-BAWERK. *Op. cit.* Tome I, p. 54-55.

ser le taux de 5 %. En outre, au point de vue pénal, l'usure avouée ou déguisée était soumise à des lois répressives. Il n'y avait d'exception que pour la Banque d'Angleterre qui, sous Georges I^{er} pouvait dépasser le taux légal. La Chambre des Communes constatait en 1818 qu'il fallait reviser la législation relative à l'intérêt. En 1833 Georges IV affranchit de toute limitation de taux les billets à ordre et lettres de change à trois mois d'échéance.

A la suite d'une enquête organisée par la Chambre des Lords en 1841, fut votée la loi du 10 août 1854 qui vint supprimer toutes les lois sur l'usure, sauf celles concernant les prêteurs sur gages qui jouent en Angleterre le rôle de Monts-de-Piété. Bien que les lois sur l'usure aient été supprimées, les actes contraires à la conscience et à l'honnêteté « *unconscionable* » sont toujours annulables par le Tribunal. En 1873, le juge Edw. Sullivan disait dans son jugement : « Il ne peut y avoir proposition plus absurde que de soutenir qu'un contrat usuraire doit être maintenu parce que les lois contre l'usure ont été abolies. »

Avant le vote de la loi de 1854, le taux était de 5 % et les usuriers qui abusaient des débiteurs étaient condamnés par la Cour d'Equity. Comme cette dernière ne pouvait atteindre que les principaux cas tels que les prêts sur successions futures, la loi du 8 août 1900 (1) décida d'étendre sa compétence et de donner aux juges le pouvoir d'apprécier *ex æquo et bono* et de modifier même les termes du contrat s'ils sont exorbitants. Elle permet en outre au débiteur de faire sa demande en réduction même avant l'échéance. Sous peine d'amende et de prison, les prêteurs d'argent sont soumis à l'immatriculation sur un registre

(1) Loi anglaise du 8 août 1900. Voir *Annuaire de législation étrangère*. Année 1900, p. 62 (trad. Decugis).

spécial. Sont exclus de l'immatriculation et régis par des lois spéciales, les prêteurs sur gages, les banquiers, les compagnies d'assurance, les sociétés de crédit mutuel et celles de construction d'habitations à bon marché. La principale innovation de la loi de 1900 consiste dans l'immatriculation obligatoire.

En ce qui concerne l'Inde Anglaise. — L'Act X du 22 mars 1918 édicté pendant la guerre a pour but d'empêcher dans ce pays les prêts usuraires en argent ou en nature. Si l'intérêt stipulé est excessif ou la convention injuste l'Act donne au tribunal le droit « d'examiner de nouveau le compte des parties, dégager l'emprunteur de ses obligations, contraindre le prêteur au remboursement de l'indû, modifier la garantie donnée pour l'exécution et si cette garantie a été réalisée, contraindre le prêteur à indemniser le débiteur. » (1).

L'Usure en Russie. — Jusqu'en 1879, le taux de l'intérêt ne pouvait pas dépasser 6 %. L'usure était punissable, la première fois d'une amende et en cas de récidive, de prison et d'amende. Un avis du Conseil de l'Empereur de 1879 fit abroger les lois contre l'usure et déclara libre le taux de l'intérêt conventionnel. Une enquête faite sur un ordre impérial du 18 février 1881 par une commission chargée de rédiger le nouveau Code Pénal a prouvé que l'usure sévissait aussi bien dans les campagnes que dans les villes et que les troubles antisémites résultaient surtout de l'exploitation des populations rurales par les Juifs. Les départements réunis ont décidé qu'il fallait distinguer les prêts faits dans les campagnes où ils atteignaient 200 % de ceux des villes et prévoir en conséquence deux délits d'usure.

(1) Voir *Annuaire de Législation étrangère*. Année 1918, p. 453.

La répression de l'usure fut décidée par un Avis du Conseil de l'Empire approuvé par S. M. l'Empereur en date du 24 mai 1893 (1).

L'Usure chez les Soviets. — Pendant que la France jouait son existence et que la guerre mondiale se poursuivait avec fureur, la Russie subit une formidable révolution sociale et politique, sans précédent dans l'histoire. Dès le début de 1917, l'ennemi était non plus l'allemand, mais le bourgeois et seule la suppression de l'ancien régime et du capitalisme préoccupait les esprits. Pendant que le Gouvernement provisoire, appuyé sur une minorité d'intellectuels, délibérait sur une monarchie constitutionnelle, le Soviet entreprit une lutte acharnée contre lui et la bourgeoisie et ne tarda pas à remporter la victoire. Depuis la révolution d'octobre 1917, les ouvriers constituent la classe dirigeante..

Toutes les idées préconisées par Karl Marx dans le « Manifeste Communiste » de 1848 et dans le « Capital », ont été mises en pratique avec une énergie implacable par Lénine et ses partisans pour qui « le conflit mondial était un conflit de capitalistes dont la victime était le prolétariat ». (2).

Dès les premières années de la Révolution bolcheviste, de 1918 à 1921, les Soviets, s'étant emparés du pouvoir appliquèrent le communisme intégral : abolition de la propriété privée et de l'héritage, nationalisation de tous les instruments de production (fabriques, usines, outillage, machines), de tous les moyens d'échange et de transport, monopole du commerce extérieur mettant l'industrie nationalisée à l'abri de toute concurrence étrangère, centralisation du crédit au moyen d'une banque nationale, travail

(1) Voir *Annuaire de Législation étrangère*. Année 1893, p. 621.

(2) RAOUL LABRY. *L'Industrie russe et la Révolution*, p. 34.

obligatoire pour tous, organisation de l'armée industrielle.

« Le droit de propriété privée sur la terre est annulé pour toujours. La terre ne peut être ni achetée, ni vendue, ni donnée en location ou gage, ni expropriée » (1). Toute l'agriculture passe sous le contrôle du Conseil Supérieur de l'Economie Nationale. La fermeture du marché fit que les paysans ne trouvant plus de profit négligèrent la culture et amenèrent la famine. De plus l'application du communisme pur provoqua de la part des paysans un grand soulèvement qui fut réprimé avec une cruauté inouïe.

En abolissant la propriété privée et l'intérêt personnel du patron, c'est-à-dire les plus grands stimulants, en rendant précaire la situation du personnel technique qui n'a plus aucun avantage à multiplier ses talents, en supprimant l'action bienfaitrice et régulatrice de la concurrence du marché, les Soviets amenèrent la baisse du rendement industriel et la décadence complète de l'économie nationale.

Les communistes se sont si bien rendus à l'évidence qu'ils se virent obligés de revenir en partie aux méthodes capitalistes de travail et d'organisation. Ils rejetèrent le communisme pur, et proclamèrent la nouvelle politique économique, en abrégé N. E. P.

La N. E. P. donnait l'assurance au paysan de vendre ses produits sur le marché libre, au commerçant que son capital ne serait pas confisqué, à l'industriel et à l'artisan de vendre à qui ils voudraient, à l'ouvrier de s'employer dans l'industrie privée.

Dès 1921, le paysan put vendre librement son blé et acheter les produits de l'industrie privée des Koustars. Dès la fin de 1922, le commerce privé prit une telle extension que

(1) AMALIA BOUROVILI. *L'Organisation économique du Régime soviétique*. Thèse, Paris, 1924, p. 66.

les Soviets prirent de nombreuses mesures surtout fiscales pour l'entraver. L'industrie privée ne tarda pas à succomber sous le poids des impôts, des loyers et des salaires plus élevés que dans l'industrie nationalisée.

Grâce au marché libre, le paysan fut émancipé. Il refusa de payer les impôts en nature et obligea le Gouvernement à une réforme monétaire complète. Ce dernier créa le tcherwonetz qui équivalait à dix roubles or et tous les efforts furent faits pour en assurer la stabilité. En effet, à partir du 11 octobre 1922, la Banque d'Etat fondée à la fin de 1921, obtint le droit d'émettre des billets de banque 1° contre or ou monnaie étrangère, devises, billets de banque, etc., à raison de 25 % d'émission au moins ; 2° contre garantie « de marchandises facilement réalisables, de traites ou autres obligations à courte échéance ». Les billets ne sont pas échangeables. « Sur 816 millions de roubles que représente le portefeuille d'escompte et d'avances, 9 millions de roubles ont été avancés par les sociétés de crédit mutuel à des marchands faisant le commerce privé conformément aux conditions locales de ce commerce, pour de courts délais et au taux de 4 %, 5 % et plus par mois ». (1).

La nationalisation de l'industrie et des transports, le monopole du commerce extérieur et en grande partie du commerce intérieur, font que les émissions bancaire et monétaire pourvoient aux mêmes besoins de l'Etat et il n'y a pas de place pour des opérations de crédit normales. « L'épargne privée n'existe presque pas et n'est nullement encouragée. Le taux de l'intérêt atteint sur le marché privé, d'après les données soviétiques jusqu'à 20 % par mois » (2).

(1) MICHEL FEDOROFF. *La Russie sous le Régime communiste*, p. 284.

(2) *Eod. Loc.*, p. 254.

Ainsi sur le marché libre, l'usure se donne libre jeu et donne naissance à des exploitations scandaleuses.

D'autre part, quand les communistes virent que le commerce privé travaillait dans les meilleures conditions que les organes officiels et reconnurent qu'il servait « de pilote pour diriger l'activité des entreprises d'Etat », ils lui déclarèrent de nouveau la guerre en opérant des arrestations et des confiscations par le Guépéou (G. P. U.) et créèrent un Commissariat Spécial du Commerce Intérieur. Le commerçant privé fut expulsé de tous les marchés et remplacé par les coopératives et organes officiels.

Les persécutions avaient un but politique bien déterminé, car le capital privé constituait un véritable danger pour le pouvoir communiste. Cette campagne contre le commerce privé sembla être une abrogation de la N. E. P., car toutes les promesses faites n'étaient pas tenues et toutes les garanties données n'avaient aucune valeur. L'autorisation donnée au début de la N. E. P. au commerce privé résultait des exigences paysannes. Comme la population a perdu au remplacement du commerce libre par les organes officiels et les coopératives, le chiffre des opérations commerciales avait fortement baissé et au début de 1925 les Soviets font de nouvelles avances au commerce privé.

La Révolution dans l'Agriculture. — « La Révolution ne devait pas se borner à l'étatisation des mines et de l'industrie. Un autre champ d'expérience, « la Terre » appartenait à Lénine où il croyait qu'avec plus de facilité encore que dans l'industrie, le communisme s'établirait » (1).

Il ne faut pas oublier que la Russie est un pays essentiellement agricole « 90 % de sa population labourent la

(1) PIERRE MAHO. *La N. E. P. des Soviets*. Thèse, Paris, 1924, p. 29.

terre ». Le communisme intégral réduisit l'économie rurale, découragea le paysan et l'empêcha d'augmenter sa production au delà du strict nécessaire à sa consommation. En 1920 et en 1921, les villes et les campagnes furent cruellement éprouvées par une grande famine. On assiste à un grand dépérissement de l'agriculture et à une grande diminution des récoltes par suite du manque de bétail, d'instruments aratoires et d'engrais. Malgré la proclamation de la N. E. P. les plaies causées par le communisme pur n'étaient pas encore guéries. La condition matérielle des paysans continue à être extrêmement dure. Comme contribuables, ils payent un impôt agricole formidable et comme consommateurs, ils payent les contributions indirectes et l'impôt dissimulé perçu au profit de l'industrie nationalisée.

D'autre part, la Russie se divise en deux régions bien distinctes : celle du Nord consommatrice, celle du Sud, productrice de produits agricoles. Avant la Révolution d'octobre 1917, les paysans de la région consommatrice travaillaient dans les usines et fabriques ou exerçaient divers métiers manuels : maçons, peintres, menuisiers.

Dans la région productrice, les paysans pauvres travaillaient dans les grandes propriétés. La suppression de la propriété foncière capitaliste et la disparition du travail salarié firent que dans les deux régions, consommatrice et productrice, les exploitations rurales sont en grand déficit. Le partage continuel des terres entre les paysans n'a pas amélioré leur condition matérielle, car ils ne jouissent plus de la possession stable de leur terre. Le nombre des foyers n'ayant ni chevaux, ni bétail ne fait qu'augmenter.

« Dans la région productrice, 50 à 70 % des foyers, ou bien ne possèdent aucun bétail, ou bien n'ont pas les ani-

maux nécessaires à la culture et sont, par conséquent, dans l'impossibilité de labourer la terre » (1).

« Les paysans n'ayant pas d'animaux de labour et de matériel agricole, sont dans la nécessité de s'adresser à leurs voisins plus riches qui leur fournissent ce qui leur est nécessaire à des conditions très dures et souvent usuraires » (2). « Lorsque le paysan pauvre est dans la nécessité de s'adresser au paysan riche (Koulak), écrit Kisselef, secrétaire du Comité Central Exécutif, ce dernier lui prête un poud de blé, à condition qu'il travaille chez lui deux journées entières au moment de la moisson. »

Si avant la Révolution, en cas de mauvaise récolte, l'Etat fournissait du blé à crédit sans intérêt aux paysans, le Gouvernement Soviétique n'a rien fait pour ces derniers. « Quant aux prêts de semences, ils ont été consentis à des intérêts usuraires, s'élevant jusqu'à 70 % » *Izvestia* N° 18, 1924 (3).

D'autre part, les paysans aisés ou Koulaks continuent comme par le passé à exploiter sous toutes les formes, les autres paysans du village ou des environs. Le paysan pauvre, pour labourer la terre, doit souscrire à des conditions onéreuses et dédommager largement le Koulak, lorsque celui-ci lui prête son cheval, son matériel agricole ou l'aide à acheter des semences.

Il résulte de tous ces faits qu'alors que sous le régime tsariste, les contrats usuraires ont été étroitement réglementés et des lois ont été édictées contre la pratique de l'usure, en Russie soviétique, le fléau continue à ravager les campagnes et les villes et les dirigeants communistes n'ont pris aucune mesure pour l'enrayer. L'usure donne lieu à de véritables exploitations scandaleuses.

Hollande. — La Hollande était d'abord soumise à la loi de 1807. Cette loi fut ensuite suspendue temporairement et à titre d'essai. L'expérience ayant montré que les mesures restrictives n'étaient plus nécessaires, la loi de 1807 fut abrogée définitivement par la loi du 22 décembre 1857 qui proclama la liberté du taux de l'intérêt conventionnel.

Italie. — Le Royaume du Piémont a été le premier à consacrer en Italie, la liberté du taux de l'intérêt conventionnel par une loi de 1857. Cette loi fut étendue à toute l'Italie par l'article 1831 du Code Civil Italien, publié le 25 juin 1865.

Espagne. — L'Espagne a proclamé la liberté du taux de l'intérêt conventionnel depuis 1848. Cela résulte de l'omission qui a été faite à dessein dans le Code Pénal de 1848, dont la révision a eu lieu en 1850. Ce Code ne contient aucune disposition répressive contre l'usure. La loi du 14 avril 1856 consacra cet état de choses, à la condition toutefois que la convention d'intérêt soit fixée par écrit. Quand au taux légal, d'après l'article 8 de cette loi de 1856, il doit être fixé chaque année par le Conseil d'Etat.

Danemark. — Le Danemark a déclaré libre le taux de l'intérêt conventionnel par la loi du 6 avril 1855 pour les prêts qui ne sont pas garantis par une hypothèque. Quant aux prêts hypothécaires, l'intérêt ne peut pas dépasser le taux légal. Toutefois, le Ministre par une autorisation spéciale peut permettre de percevoir un intérêt plus élevé.

Roumanie. — En Roumanie, aucune limitation n'a été imposée au taux de l'intérêt conventionnel.

Bulgarie. — En Bulgarie, une loi relative aux créances usuraires a été votée en 1893 dans les départements de Silistrie et de Varna. Cette loi est applicable à tous les prêts con-

sentis, avant la proclamation de l'indépendance de la Bulgarie, à des cultivateurs et portant un intérêt dépassant 12 %.

Les tribunaux ordinaires sont compétents pour juger les contrats usuraires, mais, au préalable, ils doivent tenter une conciliation des parties. Devant la Cour d'Appel et les tribunaux départementaux, l'intervention du Ministère Public est obligatoire.

A défaut de stipulation du taux de l'intérêt, le débiteur peut par tous les moyens de preuve démontrer qu'un intérêt illégal a été perçu et dans ce cas l'intérêt sera réduit à 12 %. Si les intérêts payés dépassent le taux de 12 %, ils doivent être réduits de la créance, mais si elle est éteinte, le débiteur obtiendra le remboursement des intérêts payés indûment.

Suisse. — Plusieurs cantons de la Suisse, s'inspirant des dispositions de la loi allemande du 24 mai 1880, prirent des mesures analogues et diverses lois furent édictées en 1883, 1884 et 1887.

Le Canton de Zurich vota la loi du 27 mai 1883 sur l'usure. L'art. 1^{er} introduit après l'art. 181 du Code Pénal du Canton de Zurich du 8 janvier 1871, les nouveaux articles 181 a, 181 b, 181 c. « Est coupable d'usure, dit l'art. 181 a, celui qui, dans les affaires commerciales et principalement en procurant ou en prolongeant un crédit, cherche à profiter du besoin, de la légereté, de la faiblesse d'esprit ou de l'inexpérience d'un autre et fait promettre à celui-ci ou à un tiers des profits qui, d'après les circonstances, sont en disproportion manifeste avec ce qu'il a reçu ».

L'article 2 de la loi décide que si une opération usuraire n'est pas attaquant d'après les dispositions du code fédéral des Obligations, celui qui a éprouvé un dommage peut faire

annuler l'opération, si les avantages stipulés sont en disproportion choquante avec la contre-prestation.

L'art. 3 de la loi déclare applicable la loi du 26 décembre 1865 sur l'usure.

Le canton de Saint-Gall vota la loi des 21 mai, 1^{er} juillet 1884, sur l'usure dans les opérations de prêts.

« Se rend coupable, dit l'art. 1^{er} parag. a, toute personne qui, exploitant le besoin, la légèreté ou l'inexpérience de l'emprunteur soit en prêtant, soit en renouvelant des prêts antérieurs, avec ou sans garantie, ne livre pas intégralement la somme convenue en monnaie légale (réserve faite de l'es-compte usité en matière de banque) ».

L'art. 2 punit le délit d'usure d'une amende de 50 à 2.000 francs.

L'art. 4 déclare que la loi n'est pas applicable aux prêts sur gage ni aux prêts hypothécaires.

Le Canton d'Argovie, vota le 26 septembre 1887, une loi pénale contre l'usure — *Strafgesetz gegen der Wucher*. « Est coupable d'usure, dit l'art. 1^{er}, celui qui dans les relations commerciales et surtout en procurant ou en prolongeant un crédit, abuse de la gêne, de la légèreté, de l'inexpérience ou de la faiblesse d'esprit d'un autre pour obtenir à son profit ou à celui d'un tiers des avantages illicites qui, d'après les circonstances, sont en contradiction manifeste avec ce qu'il a donné ».

Cette loi considère comme circonstances aggravantes, le fait que l'usure est exercée comme métier, de même si elle a amené la gêne de la personne lésée ou s'il y a eu des conventions déguisant la nature réelle de l'opération.

Le Canton de Thurgovie vota contre l'usure la loi du 8 mars 1887, ratifiée par le vote populaire le 24 avril de la

même année. « Se rend coupable d'usure, dit l'art. I, celui qui, à l'occasion d'un emprunt hypothécaire, stipule à son profit des avantages supplémentaires en dehors des intérêts autorisés par la loi à 5 % l'an au maximum, ou encore qui, dans une opération commerciale, spécialement dans une affaire concernant l'obtention ou la prolongation de crédits, abuse des besoins, de la légèreté, de la faiblesse d'esprit ou de l'inexpérience d'une personne pour faire promettre ou pour procurer, à lui ou à des tiers, des profits tels que, d'après les circonstances, ces avantages sont en disproportion avec le service rendu ».

L'art. 3 de cette loi considère comme circonstances aggravantes, le fait que l'usure est exercée comme métier ou par un prêteur sur gages.

L'art. 5 abroge les articles 165 et 166 du code pénal du 15 juin 1841.

Suède. — En Suède, la liberté du taux de l'intérêt a été consacrée par la loi de 1854, pour les prêts non hypothécaires et consentis pour une durée au-dessous de six mois.

Toutefois, pour mettre un frein à tout abus, on vota une loi sur l'usure le 14 juin 1901. « Quiconque, dit l'art. 1^{er}, en faisant des avances d'argent ou en consentant des délais pour le paiement d'une dette, profitera de la gêne, de l'intelligence ou de la légèreté de quelque personne pour prendre ou pour stipuler à son bénéfice ou à celui d'un tiers, des avantages pécuniaires notablement supérieurs à l'intérêt qui peut être considéré comme normal, eu égard aux circonstances, sera, alors même que la convention aura l'apparence d'un contrat sur un autre objet qu'une avance ou un délai, puni, pour usure, d'une amende de 25 à 1000 couronnes ou

d'un emprisonnement d'un an au maximum, lorsque le délit n'emportera pas une peine prévue par le code pénal » (1).

Egypte. — Suivant le Code Civil égyptien, l'intérêt conventionnel ne peut pas dépasser 12 % (Art. 478). Toutefois, sauf clause contraire, il est fixé à 7 % en matière civile et à 9 % en matière commerciale. (Art. 124 et 125).

Etats-Unis d'Amérique. — La législation variait d'abord suivant les Etats. Le taux de l'intérêt conventionnel était limité dans les uns et libre dans les autres. Ainsi, il était libre en Californie, dans la Floride, la Caroline du Sud, le Massachussetts, le Maine, l'Etat de Nevada et le Texas ; il était limité dans les Etats suivants : New-York, Illinois, Indiana, Caroline du Sud, New-Hampshire, Tennessee.

Toutefois le principe de la liberté du taux de l'intérêt conventionnel a fini par prévaloir dans la plupart des Etats.

(1) *Annuaire de Législation étrangère.* Année 1901, p. 421 (trad. P. Dareste).

DEUXIÈME PARTIE

L'ÉVOLUTION DU TAUX DE L'INTÉRÊT

CHAPITRE PREMIER

LE TAUX DE L'INTERET AVANT LA GUERRE DE 1914-1918

Le taux de l'intérêt représente la différence d'estimation entre une somme d'argent actuelle et la même somme à recevoir dans un certain délai. C'est le prix du temps, disaient les canonistes, c'est la mesure de l'impatience dit Irving Fisher. Les variations du taux de l'intérêt résultent de cette estimation sur le marché des capitaux. Quand le taux de l'intérêt est de 5 % le prêteur de 100 francs abandonne cette somme disponible en échange d'une somme de 105 francs à recevoir dans un an. Le taux de l'intérêt est donc le rapport qui existe entre le revenu et le capital. C'est le prix du capital, il suppose l'existence d'une annuité durable et perpétuelle. Le revenu lui-même joue un rôle très important dans tous les problèmes économiques et sociaux.

Au début de 1892, le 3 % perpétuel français ayant dépassé la pair, si le revenu diminue, toujours s'écriait-on alors, le capital ne rapportera plus rien. Les intéressés se plaignaient et se demandaient d'où pouvait provenir la baisse du loyer de l'argent. Toutes les revues économiques publiaient de nom-

breux articles « Sur les causes et les effets de la diminution du taux de l'intérêt ou de la moindre productivité des capitaux ». On croyait que les capitalistes et les propriétaires ne pourraient plus vivre des arrérages de leurs rentes ni des fermages de leurs terres. La baisse de l'intérêt apparaissait à cette époque comme un fait économique nécessaire et sa continuité était certaine.

En 1894, Neymarck traitant de la hausse des fonds d'Etats ne put s'empêcher de déclarer tristement : « On ne peut vivre avec des rentes aussi réduites : 2 1/2 à 3 % d'intérêt pour les placements de tout repos, 3 1/2 à 4 % pour les placements un peu moins sûrs, 4 % pour les placements un peu risqués, tel est aujourd'hui l'étiage des revenus. »

Toutefois, la baisse du loyer des capitaux n'est pas un phénomène tout à fait nouveau. Au moyen-âge, le taux de l'intérêt était extrêmement élevé, 20 % en moyenne. La prohibition et les grands risques courus étaient la cause de ce taux exagéré. Au xv^e siècle, le taux avait beaucoup diminué en Italie ; au xvi^e siècle, la banque de Lyon créée par François I^{er} en 1543 donnait 8 % pour les dépôts ; dans certaines villes d'Angleterre et d'Allemagne on prêtait de l'argent à 3 %, en Hollande à 2 % et même dans ce pays, paraît-il, les créanciers avaient les larmes aux yeux quand on venait les rembourser.

Au début du xvm^e siècle, un statut de la reine Anne fixait en Angleterre à 5 % le taux légal qui était de 6 %. C'est le commencement des grandes conversions de la dette publique anglaise. En 40 ans, le taux de l'intérêt avait baissé de 6 % à 3 %. Au xix^e siècle, nouvelles conversions. En 1822 conversion de 3 milliards 810 millions 5 % en 4 %. En 1826 conversion du 4 % ancien contre du 3 1/2 au pair. En 1830, nouvelle conversion du 4 % émis en 1822 et devenu rachetable en 3 1/2 %. En 1844 nouvelle conversion de titres 3 1/2 %

contre des titres 3 1/4 % pendant 10 ans et 3 % seulement, mais garantis inconvertibles pendant 20 ans, c'est-à-dire jusqu'en 1874. Enfin, en 1888, l'habile chancelier de l'Echiquier Goschen a converti la dette anglaise 3 % en 2 3/4 et sur la conviction absolue de la baisse certaine de l'intérêt, décidait 15 ans à l'avance une conversion forcée du 2 3/4 % en 2 1/2 % pour 1903.

Ces conversations successives des consolidés anglais ont fait baisser le taux de l'intérêt de 6 % qu'il était en 1789 à 2 1/2 % en 1903. Presque toutes ces conversions ont été faites au pair et à un moment où le crédit du pays était inébranlable.

Par contre, en France, les nombreuses révolutions politiques du XIX^e siècle, la double invasion de 1815 et 1870, le papier monnaie ont souvent porté atteinte au crédit public. La Restauration, pour payer l'indemnité de guerre a émis à 51, 57 et 67 du 5 % qui a dépassé en octobre 1821 le cours de 90 francs, en septembre 1822 le cours de 95, atteint le pair en février 1824 et monte à 104,80 le 5 mars 1824. Le 3 % émis en 1825 par De Villèle oscille la première année entre 59,80 et 76,35, 4 ans plus tard, en 1829, il atteint 86,10. En 1852, il cote 86 et sous le deuxième Empire, il oscille entre 69 et 71. Si l'on compare le cours de la rente 3 % de 1869 et celui de 1892, on constate que le taux de l'intérêt a baissé de 30 %. Il en est de même de l'intérêt servi par les obligations de nos réseaux de chemins de fer. En 1876, elles se tenaient entre 300 et 330 et en 1890 entre 430 et 445. Les réductions successives de l'intérêt faites par la Caisse des Dépôts et Consignations ont fait diminuer l'intérêt servi par les caisses d'épargne, et le premier janvier 1893, la Caisse d'Epargne postale ne donne plus qu'un intérêt de 2,75 %. En 1893, le Crédit Foncier réduit le taux de l'intérêt des prêts, et les prêts hypothécaires consentis par les particuliers ne dépassent pas 4 %.

Cette baisse du taux de l'intérêt était générale. L'Etat et même les villes empruntent à 3 1/2 %, 3 % et même au-dessous. En outre, pour la France et l'Angleterre, la baisse du taux de l'intérêt aurait été beaucoup plus forte sans l'exportation des capitaux et les placements nombreux faits par ces deux nations en valeurs industrielles et fonds d'Etats étrangers.

En 1895 la Banque de France signale « la stabilité du loyer de l'argent en Europe plus grande qu'à aucune époque ». On note en effet à Paris, à Londres, à Berlin, les taux d'escompte les plus bas qu'on ait connus. En même temps, une hausse extraordinaire des fonds d'Etat traduit la pénurie des affaires.

Le phénomène était général. Comme les emprunts d'Etat en forment l'élément visible, il est nécessaire de donner un tableau des cours et du rendement des principaux fonds d'Etats européens au 10 août 1897, date où le 3 % perpétuel français atteint son maximum.

	Cours au 10 août 1897	Rendement à cette date
3 % français	105,25	2,86
« belge	102,20	2,88
« danois	99,70	3,01
« hollandais	99,75	3,01
« norvégien	100 »	3 »
« prussien consolidé	98,25	3,06
« russe	96,50	3,10
« suédois	102 »	2,94
« suisse	102 »	2,94
« consolidé anglais en 3 % ..	123,28	2,43 (1)

(1) Tableau donné par M. Théry. M. Théry a évalué en 3 % les cours du 2 3/4, puis du 2 1/2 anglais.

Ce qui est encore plus frappant, la baisse du taux de l'intérêt était un phénomène simultané. Si l'on consulte les graphiques représentant les cours des principaux emprunts d'Etats européens, on voit qu'ils ont atteint tous leurs cours maximum entre 1895 et 1897, abstraction faite des pays troublés et des pays à fonds avariés qui suivent des courbes toutes individuelles. Voici, d'après Neymarck, l'année du cours maximum des principaux fonds d'Etats européens. Ont leur cours maximum en 1895 : le 3 % prussien, le 3 % allemand, le 2 1/2 % hollandais. Ont leur maximum en 1896 : le 3 1/2 % allemand, le 2 3/4 % anglais, le 3 % norvégien, le 3 % suédois, le 3 % danois, le 3 % hollandais, le 3 % belge. Ont leur maximum en 1897 : le 4 % autrichien, le 4 % hongrois, le 3 % français (perpétuel et amortissable), le 5 % russe, le 4 % russe (1850).

La baisse du taux de l'intérêt atteint en général tous les créanciers de sommes fixes, les prêteurs sur hypothèques, les porteurs de titres de rentes et les détenteurs d'obligations, mais en réduisant le revenu du capitaliste, elle fait augmenter automatiquement le capital. Elle doit avoir des causes puissantes et profondes. D'après Leroy-Beaulieu, elle doit être spéciale à certains pays et à certaines époques. « Si l'on rémunère les capitaux, c'est qu'ils sont productifs ; or, les capitaux ne sont pas productifs dans tous les états de la société, à tous les stades des sociétés. »

Nous devons faire remarquer que le commerce et l'industrie sont de grands débouchés pour les capitaux disponibles et en quête de placements. Vers 1895, un grand essor industriel se dessine en France et en Angleterre, faisant totalement enrayer la baisse du taux de l'intérêt, et à partir de cette date jusqu'à la veille de la guerre, et surtout depuis, ce n'est plus de la baisse du taux de l'intérêt et de la hausse des fonds d'Etat que l'on se plaint, mais du phénomène inverse, de la

baisse des fonds d'Etat et de la hausse du taux de l'intérêt. Dès 1897 jusqu'à 1913, les taux de 3 1/2 % à 4 % pour les placements de tout repos sont considérés comme normaux. Les sociétés privées offrent déjà du 4 1/2 % à leurs obligataires. Non seulement les emprunts d'Etat, mais encore les obligations des Chemins de Fer, des Départements et des Villes offrent un intérêt plus élevé. Si, en 1898, nos réseaux de chemins de fer pouvaient emprunter facilement à 2 1/2 %, en 1912, l'Ouest-Etat émet des obligations à 4 %, consacrant ainsi officiellement la hausse du taux de l'intérêt. La Ville de Paris et le Crédit Foncier, qui ont été toujours considérés comme des emprunteurs à crédit privilégié, offrent en 1913 un taux d'intérêt conforme aux nouvelles conditions du marché. L'histoire de leurs emprunts donne une idée exacte de l'évolution du taux de l'intérêt en général. « En 1892 et 1894-96, Paris emprunte à 2 1/2 % ; en 1898 et 1899, il descend à 2 % ; en 1904, il remonte à 2 1/2 % ; en 1905, il emprunte à 2 3/4 % ; en 1910, à 2 3/4 % et 3 % et, en 1912, à 3 %. Le Crédit Foncier offre 2,80 % en 1895, descend à 2,60 % en 1899, mais remonte à 3 % dès la fin de 1903 et se tient longtemps à ce taux pour aboutir enfin à 3 1/2 % au commencement de 1913. (Emission du 8 janvier.) »

Il suffit de consulter le tableau I page 75 de M. Edmond Théry, au 20 avril 1912 (*Economiste européen* du 26 avril 1912), pour se rendre compte que c'est un phénomène général et que tous les emprunts d'Etats, à la fois, ont subi une baisse par rapport aux cours du 10 août 1897, date où le 3 % français atteint son maximum.

Si, d'autre part, on compare les cours et les rendements des principales valeurs à revenu fixe en 1897 et 1910, on constate que la baisse est sensible et débute à la même époque.

Le tableau II page 76 montre que la dépréciation est générale et subie par les obligations 3 % nouvelles des six grandes Compagnies de Chemins de fer, par les emprunts des villes et départements français, par ceux de la Ville de Paris et du Crédit Foncier, par la rente française, perpétuelle et amortissable, exception des obligations 3 % avec lots du Crédit Foncier.

TABLEAU I

COURS DES PRINCIPAUX FONDS D'ÉTATS AU 10 AOÛT 1897
ET AU 20 AVRIL 1912.

	COURS au 10 Août 1897	Rendement p. c. à cette date	COURS au 20 Avril 1912	Rendement p. c. à cette date
3% français	105.25	2.86	91.65	3.27
— belge.....	102.20	2.88	85.10	3.52
— danois	99.70	3.01	79.75	3.80
— hollandais	99.75	3.01	82.45	3.64
— norvégien.....	100. »	3. »	80.60	3.72
— prussien consol...	98.25	3.06	81.30	3.69
— russe	96.50	3.10	79.80	3.76
— suédois	102. »	2.94	82.50	3.63
— suisse	102. »	2.94	81. »	3.70
— cons. anglais en 3% (1).....	123.28	2.43	93.90	3.19

(1) M. Théry a évalué en 3% les cours du 2 3/4 puis du 2 1/2 anglais.

TABLEAU II

COURS ET RENDEMENTS DES PRINCIPALES VALEURS A
REVENU FIXE EN 1897 ET 1910. (1)

	Revenu	COURS de 1897	COURS de 1910	RENDEMENT en	
				1897	1910
				p. c	p. c.
Obligations 3% nouv. des 6 Compagnies	15. »	484.31 (2)	436.97 (2)	3.09	3.44
Emprunt 3 1/2 % des 10 villes et départements français	192.50	5.547.19 (4)	5.318.04 (4)	3.37	3.62
Rente française perpétuelle	3. »	103.42 (5)	97.82 (5)	2.91	3.06
Rente française amortis- sable	3. »	102.67 (5)	97.75 (5)	2.93	3.07
Ville de Paris :					
Emprunt 4 %	60. »	1.753.45 (6)	1.643.80 (6)	3.42	3.64
— 2 1/2 %	20. »	789.96 (7)	743.91 (7)	2.52	2.69
Crédit Foncier :					
Emprunt 3 % avec lots (8).	42. »	1.512.78	1.413.64	2.97	2.97
Emprunts 3 % 1883, sans lots	15. »	470.11	431.83	3.19	3.40

(1) Voir Revue économique internationale, Mars 1913.

(2) Moyenne des cours moyens des 6 obligations.

(3) Périgueux, Marseille, Cognac, St-Nazaire, Besançon, Vienne, Bordeaux
départements de la Sarthe et de Constantine.

(4) Cours moyens totalisés.

(5) Cours intermédiaires entre les plus hauts et les plus bas.

(6) Cours moyens des emprunts de 1865, 1875 et 1876 totalisés.

(7) Emprunts 1892 et 1894-1896 totalisés.

(8) Obligations 3 %, 1879 Communales 3 % 1880 ; Communales 3 % 1896, totalisés.

En examinant le cours des principales valeurs françaises, dites « de père de famille », tableau II ci-dessus, on voit d'abord que, depuis 1895, le mouvement de baisse des fonds d'Etat n'est pas isolé, qu'il est accompagné d'une baisse de toutes les valeurs à revenu fixe et que les cours de ces valeurs présentent une simultanéité caractéristique, le maximum est atteint pour toutes entre 1895 et 1897. Par contre, ce mouvement présente un contraste frappant avec l'index des prix. C'est entre 1895 et 1897 que les valeurs à revenu fixe atteignent leur maximum et que les prix atteignent leur minimum. Avant et après ces dates, leur direction est tout à fait inverse.

Le même phénomène s'est produit également après 1852, baisse générale des fonds d'Etat, hausse de l'intérêt et hausse

des prix. Cette baisse des fonds d'Etat n'est enrayée pour la période considérée qu'après 1874. On peut donc placer le début de la hausse séculaire de l'intérêt en 1852, c'est-à-dire au début même de la hausse des prix. « La hausse du taux de l'intérêt pendant le second Empire est, du reste, un fait bien connu et noté par tous les historiens. » Elle est en relation étroite avec la hausse des prix.

A partir de 1874, on constate que les prix qui ont subi une hausse générale, jusqu'à cette époque, commencent à descendre jusqu'en 1895-1897, et que le mouvement des fonds d'Etat pendant cette période est exactement l'inverse. Mais à partir de 1895 jusqu'en 1910, si on représente par des courbes le cours des principales valeurs françaises à revenu fixe et celui des principales valeurs industrielles, on constate que si les premières baissent depuis 1895-1897, les secondes sont en hausse presque ininterrompue. A cette hausse des valeurs à revenu variable correspond également une augmentation frappante des dividendes. La raison principale de la baisse des valeurs à revenu fixe et la hausse du taux de l'intérêt à partir de 1895 résulte de la hausse des profits industriels qui, elle-même, est une conséquence de la hausse des prix.

Il suffit de consulter l'index des prix (1) pour voir que la hausse des prix est aussi générale que la hausse du taux de l'intérêt et commence au même moment. Cette hausse des prix caractérise la période 1895-1913 comme celle de la baisse des prix caractérise la période précédente 1874-1895. Nous verrons que, depuis la guerre de 1914, la hausse des prix et celle de l'intérêt ont pris des proportions énormes. Nous examinerons plus loin, spécialement les causes et les effets de l'augmentation du taux de l'intérêt depuis la guerre.

(1) Les pays qui ont publié ces index de prix sont : la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni, les Etats-Unis, l'Italie, le Canada et la Belgique.

En 1907, Irving Fisher, dans son livre : « The rate of interest » (New-York), a fait une étude complète des rapports qui existent entre les mouvements des prix et ceux de l'intérêt et en a donné les raisons essentielles. Le prêt à intérêt n'étant qu'un simple échange de biens présents contre des biens futurs, le taux de l'intérêt représente la différence de prix du capital actuel et du même capital à recevoir dans un an. Irving Fisher nous fait remarquer que si, pour des causes diverses, le pouvoir d'achat de la monnaie diminue, le prix des marchandises et des services augmente, le capital prêté, plus l'intérêt stipulé ne pourront plus procurer dans un an la même quantité de biens qu'aujourd'hui, leur pouvoir d'achat aura diminué. Si la dépréciation du pouvoir d'achat de la monnaie est de 3 %, le taux nominal de l'intérêt doit augmenter de 3 %, afin que le taux réel résultant du prêt reste le même.

M. Charles Rist, dans une étude comparative : « La hausse du taux de l'intérêt et la hausse des prix » (*Revue économique internationale*, mars 1913), a montré le lien étroit qui rattache la hausse des prix à celui de la hausse de l'intérêt et a mis en lumière le mécanisme pratique de cette adaptation décrit par Fisher. « Supposons, dit-il, une hausse des prix à ses débuts. Les profits commerciaux (mesurés en monnaie) s'élèveront ; car les profits sont la différence entre le revenu brut et la dépense, et si tous les deux augmentent, leur différence augmentera aussi. Les emprunteurs peuvent donc payer en monnaie des intérêts plus élevés. Mais si un petit nombre, seulement, de personnes s'aperçoit de la nouvelle situation, l'intérêt ne sera plus complètement adapté aux nouvelles circonstances et les emprunteurs réaliseront un profit spécial, après déduction des charges d'intérêt. De là l'espoir de profits similaires dans l'avenir, et cet espoir,

stimulant les emprunts, élèvera le taux de l'intérêt. » (1). M. Ch. Rist conclut que la hausse du taux de l'intérêt ne s'arrêtera qu'avec la hausse même des prix. L'histoire économique montre la coïncidence frappante entre les mouvements des prix et ceux de l'intérêt.

Nous allons voir que la hausse des prix a été la cause de la hausse des profits industriels. De 1895 à 1910, la reprise des affaires est générale et à part deux courtes crises de 1901-1902 et 1907-1908, la prospérité est mondiale. Les sociétés privées acquièrent de très grands développements et réalisent de très gros bénéfices. En 1895, le rapport du gouverneur de la Banque de France constate « l'abondance extraordinaire de l'or et son afflux dans les grandes banques européennes ». Remarque semblable de la part de l'historien officiel de la Reichsbank. Les réserves d'or accumulées et le taux extrêmement bas de l'escompte (2), s'ils ne sont pas le stimulant et les agents directs de ce grand essor économique, ils l'ont accentué et maintenu. Aussi, dès 1895, la hausse du taux de l'intérêt et la dépréciation des cours des fonds d'Etat ont pour cause essentielle l'augmentation des profits industriels. Les valeurs industrielles et financières donnent des revenus de plus en plus croissants. Les dividendes montent avec rapidité et acquièrent une stabilité et une régularité presque parfaites qui leur faisaient défaut dans la période précédente 1881-1895.

Il suffit d'examiner les trois groupes : Banques, Métallurgie, Mines, dans les deux périodes 1881-1895, 1895-1910, pour voir que dans la première période « le revenu de dix banques sérieuses passait, en quinze ans, de 349 fr. à 236 ; celui des meilleurs établissements métallurgiques tombait de

(1) CHARLES RIST. La hausse du taux de l'intérêt et la hausse des prix. *Revue économique internationale*. Mars 1913, p. 491.

(2) Voir Tableau des Variations du Taux moyen de l'Escompte en France, en Angleterre et en Allemagne de 1881 à 1913. Le taux de l'Escompte baisse de 1881 à 1895, mais remonte jusqu'en 1913.

336 fr. en 1881 à 322 ; les dividendes miniers, enfin, sont presque stationnaires, de 2.225 fr. en 1881 à 2.364 en 1895 ; mais, à partir de 1895, l'allure des dividendes offre un contraste frappant avec la médiocrité et l'instabilité de la période précédente. Il suffit de consulter le tableau ci-après, page 83, représentant les dividendes depuis 30 ans des principales valeurs métallurgiques, minières, et de banques pour voir que, dans la période 1881-1895, les dividendes ont 15 augmentations et 27 diminutions, dans la période suivante 1895-1910 on compte 37 augmentations contre 7 diminutions.

Signalons deux indices significatifs de l'augmentation des profits industriels à partir de 1895. D'abord, la multiplication des titres de la part de ces trois industries principales : banques, métallurgie, mines. Pendant la deuxième période 1895-1910, les banques font de constantes augmentations de capital ; les établissements métallurgiques, pour répondre à l'accroissement des demandes et procéder à de grands travaux d'extension, font de nombreuses émissions d'obligations plutôt que d'actions. Les houillères ont eu également un développement considérable qui ressort en premier lieu de l'accroissement des ouvriers. D'après la statistique de l'industrie minérale, le nombre total d'ouvriers en 1882 est de 108.359 ; en 1895, 136.326 (augmentation : 24.000) ; en 1910, 196.800 (augmentation : 60.500). En deuxième lieu, la multiplication des titres. Les houillères du Pas-de-Calais ont procédé depuis 1895 à de nombreuses divisions de parts ou d'actions, prouvant la brillante situation dont ces divisions sont toujours le symptôme. Dans la première période 1881-1895, ces divisions sont plutôt rares. « Courrières divise en 1890 ses 2.000 parts en 60.000 actions. Douchy, en 1895, ses 3.644 parts en 18.220 actions. Par contre, depuis lors, il n'y en a pas eu moins d'une douzaine : l'Escarpelle (1898), Aniche (1899), Lens (1900), Marles 30 % (1900), Carvin (1900),

Dourges (1903), Béthune (1904), Vicoigne et Nœux (1909), Liévin (1906), Bruay (1907), Ferfay-Cauchy (1908), Meurchin (1910) ont successivement divisé leurs parts ou leurs actions primitives en vingtièmes, cinquantièmes ou centièmes, mettant à la disposition d'un public avide de profiter de l'essor minier une masse beaucoup plus grande de titres. » Disons en outre que « le prix global de dix actions différentes des principales houillères du Pas-de-Calais était, en 1881, de 118.911 fr. ; en 1895, le prix des mêmes actions s'élevait à 146.732 fr. ; mais, en 1910, il avait atteint une valeur de 534.537 fr. D'un côté, progrès de 22 % ; de l'autre, de 265 %. Cette hausse extraordinaire a correspondu à un accroissement pareil des dividendes : les 10 actions en question rapportaient 3.048 fr. en 1881, 5.765 en 1895 et 17.264 en 1910. D'un côté 50 %, de l'autre 200 % d'augmentation. » (1).

Un deuxième indice de l'augmentation des profits industriels, c'est le mouvement du commerce extérieur montrant la généralité de l'amélioration. Le tableau ci-dessous montre l'énorme différence entre les deux époques économiques : 1881-1895 ; 1895-1910.

	1881	1895	1910
Allemagne.....	5.990	7.438	16.408 (millions de marks)
Belgique.....	2.932	3.605	7.137 (millions de francs)
Royaume-Uni ..	694 105	702.522	1.212.403 (milliers de liv. sterl.)
Etats-Unis	1.534	1 524	3.258 (millions de dollars)
France.....	8.424	7.093	13.407 (millions de francs) (2)

(1) CHARLES RIST. La hausse du taux de l'intérêt et la hausse des prix. *Revue économique internationale*. Mars 1913, pp. 477, 478.

(2) Chiffres empruntés au *Bulletin de la statistique générale de la France*. T. I, p. 197.

La hausse de l'intérêt depuis 1895 a pour cause principale la hausse des profits industriels qui, elle-même, est une conséquence de la hausse des prix. L'histoire économique nous montre le rapport étroit qui existe entre les mouvements des prix et ceux de l'intérêt. Nous devons rappeler que la dernière période de hausse prolongée des prix se place entre 1852 et 1874. Elle est signalée en France et en Angleterre par une baisse générale des cours des fonds d'Etat et une baisse générale de l'escompte.

Il suffit d'examiner le tableau ci-dessous représentant les taux moyens de l'escompte officiel par périodes décennales comparés aux index de prix de France, d'Angleterre et d'Allemagne pour voir que l'escompte monte ou baisse avec une régularité parfaite quand les prix montent ou baissent.

TAUX MOYENS D'ESCOMPTE OFFICIEL COMPARÉS AUX PRIX

ANNÉES	ANGLETERRE		FRANCE		ALLEMAGNE	
	Taux d'escompte moyens	Prix moyens	Taux d'escompte moyens	Prix moyens	Taux d'escompte moyens	Prix moyens
	%		%		%	
1845-1854	3.03	128.2	4.36		4.31	127
1855-1864	4.64	152.3	4.74	158	4.48	142.1
1865-1874	3.83	153.5	3.94	149.9	4.60	143.9
1875-1884	3.20	130.9	3.11	131.9	4.24	126.8
1885-1894	3.16	104.7	2.91	105.9	3.66	105.8
1895-1904	3.24	111.2	2.67	99	4.06	100.6
1905-1910	3.65	114	3.06	114	4.80	112

Deux exceptions seulement à ce parallélisme. En Angleterre, pendant la période 1865-1874, les prix montent encore légèrement, quoique le taux de l'escompte baisse déjà. En Allemagne, en 1895-1904, hausse du taux d'escompte coïncidant avec une baisse des prix.

« On voit donc, conclut M. Charles Rist, que pendant la période de 1855-1864, comme pendant la période 1897-1910, à une hausse marquée des prix a correspondu une hausse non moins nette du taux de l'intérêt; tandis que la baisse des prix de 1884 à 1897 est accompagnée d'une hausse des fonds d'Etat et d'une baisse de l'escompte non moins évidente ». (1).

TABLEAU DES DIVIDENDES

de 1881 à 1910, des Principales Sociétés de Banques, de Métallurgie et Mines Françaises. Les signes + et — indiquent les augmentations ou diminutions d'une année à l'autre.

Années	BANQUES		METALLURGIE		HOUILLERES		Index des prix en France base 1881
	Dividendes additionnés de 10 Banques	Nombres pro- portionnels	Dividendes additionnés de 10 Etab. Métal.	Nombres pro- portionnels	Dividendes additionnés de 10 Houillères	Nombres pro- portionnels	
1881	349	100	45.7	100	2.225	110	100
1882	—389	97.1	—48.4	94.9	+2.450	110	—97
1883	—338	96.9	—38.9	85.1	+2.607	121.	—94
1884	—316	90.6	—24.2	52.9	—2.369	106	—86
1885	—300	83.9	—17.3	37.8	—2.305	103.55	—84
1886	—294	84.2	—16.6	36.2	—2.203	99	—81
1887	+322	92.2	—16	35	+2.225	100	—78
1888	+328	94.	+16.5	36.1	+2.291	103	+82
1889	—325	93.1	+21.5	47.1	+2.669	119	+85
1890	+336	96.2	+22.2	48.6	+4.382	197	—85
1891	—310	88.8	+29.2	63.2	—3.634	163	—83
1892	—288	82.6	+34.7	75.4	—3.156	141	—81
1893	—256	73.3	+37.5	82	—2.496	112	—80
1894	—250	71.6	—36.7	80.2	—2.378	106.5	—73
1895	—236	67.6	—32.2	70.4	—2.364	108	—72
1896	—233	66.7	+37.6	82.2	+2.578	115	—70
1897	+234	67.1	+38.2	83.6	+2.823	127	+70
1898	+259	74.2	+40.7	89	+4.181	188	+73
1899	+279	79.8	+48	105	+5.134	231	+79
1900	+288	82.4	+53.7	116	+7.274	326	+84
1901	+305	87.3	—51.2	112	—6.989	314.2	—80
1902	+309	88.5	—49.5	108	—6.306	284	—79
1903	+317	90.8	+49.7	108.5	+6.979	314	+80
1904	+341	97.7	+51.7	113	—6.383	286	—79
1905	+351	100.5	+54.5	118	+6.698	505	+83
1906	+361	103.4	+56	122	+7.274	326	+89
1907	+372	106	+60.2	131	+8.989	404	+91
1908	+386	110	+61	132	—8.508	382	—87
1909	+413	118	+61	132	—7.917	356	—89
1910	—	—	+63.5	138	+8.120	366	+91

(1) CHARLES RIST. *Op. cit.*, p. 489-490.

Dans ce tableau des dividendes, les nombres ont été calculés en prenant pour base dans chaque colonne l'année de 1881, de façon à les rendre comparables. Les Sociétés de banque sont : Crédit Lyonnais, Société Générale, Crédit Industriel et Commercial, Société Marseillaise, Banque de Paris et des Pays-Bas, Crédit Foncier, Banque d'Algérie, Banque d'Indo-Chine, Compagnie Algérienne, Sous-Comptoir des Entrepreneurs. Comme nous remontons jusqu'en 1881, le Comptoir National d'Escompte, débutant en 1889, n'a pu être inscrit ici.

Les Etablissements métallurgiques considérés sont : Forges de Denain et Anzin, Ateliers et Chantiers de la Loire, Commentry Fourchambault, Châtillon Commentry, Marine et Homécourt, Aciéries de Longwy, Chantiers de la Méditerranée, Forges et Aciéries du Nord et de l'Est, Montataire, Creusot. Pour deux de ces Etablissements (le 2^e et le 8^e), comme les débuts se placent en 1882, nous avons pris les moyennes des dividendes pour pouvoir remonter jusqu'en 1881.

Les Mines considérées sont : Lens, Grand-Combe, Carmaux, Béthune, Marles 30 %, Courrières, Epinac, Dourges, Houillères Saint-Etienne, Carvin. Au cours de cette période, cinq de ces compagnies (Béthune, Lens, Courrières, Marles, Dourges) ont divisé leurs actions. On a rétabli les dividendes comme si la division n'avait pas eu lieu pour rendre la série comparable. (1)

(1) CHARLES RIST. La Hausse du Taux de l'Intérêt et la Hausse des Prix.

CHAPITRE II

LA HAUSSE DU TAUX DE L'INTERET

DEPUIS LA GUERRE DE 1914-1918

SES CAUSES ET SES CONSÉQUENCES

SECTION I

CAUSES DE L'AUGMENTATION DU TAUX DE L'INTÉRÊT

I. *Moratorium. Avances de la Banque de France à l'Etat. Création des Bons de la Défense Nationale.* — II. *Problème du change.* — III. *Emission par l'Etat de gros emprunts successifs.* — IV. *Emissions de titres faites par les Sociétés privées, surtout à partir de 1918.*

La grande guerre de 1914-1918, non seulement a été marquée par le sacrifice incroyable de vies humaines et la destruction formidable de richesses matérielles, mais encore elle a apporté de très grands bouleversements dans tous les domaines de l'activité économique des nations belligérantes et même des neutres. Des Etats, les uns se sont effondrés et n'ont pu payer les dettes qu'ils avaient contractées ; d'autres ont émis une quantité de papier-monnaie telle que son pouvoir d'achat a été réduit à néant ; d'autres, restés neutres, se sont considérablement enrichis. Parmi les sociétés commerciales et industrielles, les unes ont souffert de la guerre et

ont été acculées à la faillite, les autres ont vu leurs actions et obligations perdre la majeure partie de leur valeur ; celles, par contre, ayant travaillé directement ou indirectement pour les besoins de la Défense Nationale, la reconstitution des régions dévastées et la restauration économique du pays ont réalisé de très gros bénéfices. D'où une grande plus-value en capital et en intérêts aux porteurs de leurs titres. Quant aux particuliers, à la suite du cataclysme, les uns ont vu leur patrimoine complètement englouti ; d'autres, d'énormes fortunes s'édifier brusquement.

La guerre de 1914 a été, en outre, la cause d'un grand appauvrissement des Etats belligérants. Elle a augmenté leurs dettes dans des proportions gigantesques. Elle leur a coûté plus de mille milliards, sans tenir compte des réparations du dommage de guerre, des arrérages de la dette et de son amortissement, du service des pensions et des retraites. En dehors des nombreux problèmes économiques et financiers auxquels elle a donné lieu, tels que la question de la monnaie, du change international et de la hausse des prix, le taux de l'intérêt a augmenté rapidement et dans de fortes proportions. Les conditions du prêt se trouvèrent modifiées, même d'une façon surprenante. Les capitaux disponibles ne pouvaient satisfaire toutes les demandes, tant de l'Etat que des sociétés privées, qui, pour se procurer les sommes nécessaires, ont dû offrir une rémunération de plus en plus élevée.

Alors qu'en 1913, l'Etat français trouvait facilement de l'argent à 3 %, depuis 1914, après avoir émis des emprunts rapportant un taux réel de 5,86 %, il emprunte officiellement à 6 % en 1920. En 1924, il émet des Bons décennaux 5 % de 500 fr., remboursables à 750 fr. Enfin, pour consolider une partie de la dette flottante, il émet en 1926 et en 1927 à 460 et 462,50 des Bons du Trésor 7 % remboursables à 525 et à 550 fr. Ces bons se capitalisent à 7,60 % et 7,56 % ; avec la

prime de remboursement, ils font ressortir un rendement de près de 9 %.

Tous ces faits donnent une idée de la révolution qui s'est opérée dans les conditions du prêt. Il est intéressant d'examiner les raisons qui, depuis la guerre de 1914, ont donné lieu à cette hausse rapide du loyer de l'argent. Les principales sont : en premier lieu, le Moratorium édicté au début de la guerre, l'inflation provenant des avances de la Banque de France à l'Etat et la création des Bons de la Défense Nationale. En deuxième lieu, la baisse de la monnaie nationale et la hausse du change international. En troisième lieu, l'émission de nombreux et gros emprunts par l'Etat pour soutenir la lutte et subvenir aux dépenses occasionnées par la guerre et ses suites. En quatrième lieu, l'émission de titres faite par un grand nombre de sociétés privées, surtout à partir de 1918.

!

Moratorium. Avances de la Banque de France à l'Etat; Création des Bons de la Défense Nationale.— Déjà avant la déclaration de guerre, l'horizon politique était assez nuageux. Le vote de certaines mesures fiscales, plutôt vexatoires, avait donné lieu à un commencement d'exode des capitaux. Par ailleurs, on considérait l'année 1913 comme dépourvue d'intérêt au point de vue boursier. Les émissions atteignaient au parquet environ 3.300 millions, soit 500 millions en moins qu'en 1912 et au marché en banque, le total des valeurs introduites ne dépassait pas 600 millions, soit 250 millions en moins que l'année précédente. La veille des hostilités, la situation était loin d'être bonne. Les dépenses votées devaient faire face non seulement au budget régulier, mais encore à des comptes spéciaux qui devaient être équilibrés par un

emprunt. Cet emprunt fut lancé en juillet 1914 sous la forme d'un 3 1/2 % amortissable à concurrence de 850 millions. Les souscriptions atteignirent près de quarante fois la somme demandée. La guerre survenant, il n'a pu être classé et pesait sur les établissements de crédit et les acheteurs à terme, qui avaient souscrit plus que leurs disponibilités ne leur permettaient. D'autre part, pendant la semaine qui précéda l'ultimatum, du lundi 27 juillet au samedi 1^{er} août 1914, la crise de confiance fut complète. Il n'y eut dans toutes les Maisons de banque et les Caisses d'épargne que des retraits de fonds. Pour contenter les déposants, les établissements de crédit ont trouvé auprès de la Banque de France, par le rées-compte des effets de commerce, les capitaux nécessaires. Ce concours fut loin d'être suffisant, vu que plusieurs banques avaient employé leurs dépôts dans des opérations étrangères difficilement réalisables, en temps de crise.

A la Bourse de Paris, bien que les capitaux engagés en report n'atteignissent pas 500 millions au parquet et 150 millions au marché en banque, les agents de change durent décider de surseoir à la liquidation du 31 juillet 1914, de suspendre et de reporter à une date ultérieure toutes les opérations à terme. La Bourse de Paris, elle-même, fut fermée le 3 septembre 1914 ; elle ne fut réouverte que le 7 décembre 1914 et seulement pour les opérations au comptant. Le marché à terme ne fut réouvert que le 2 février 1920, et pour certaines valeurs seulement.

Le Gouvernement, en raison de la gravité de la situation et pour sauvegarder le crédit, s'est vu obligé de prendre immédiatement les mesures nécessaires. Il édicta d'urgence diverses dispositions dont l'ensemble constitue le Moratorium. Dès les premiers jours d'août 1914, par divers décrets, il prorogeait les échéances des effets de commerce, frappait d'indisponibilité les dépôts d'espèces et les soldes de comptes cré-

diteurs, ainsi que toutes les sommes dues pour avances faites sur des valeurs mobilières ou effets de commerce avant le 1^{er} août, soit en compte, soit à découvert. La rigueur du Moratorium fut atténuée rapidement par les établissements de crédit. « Le 20 août 1914, ils élevaient la limite de possibilités des retraits pour leurs déposants à 15 % ; le 30 septembre à 40 % et le 29 décembre 1914 à 100 %, pendant que les décrets du 9 août, du 27 septembre, et du 27 octobre les fixaient à 5 %, 25 et 50 (1) ». Quant aux Caisses d'Epargne, un décret du 30 juillet 1914, limita, conformément à la loi les concernant, le montant des retraits à 50 francs par quinzaine et par déposant. Les Départements, les Communes et les Etablissements publics furent autorisés, par le décret du 29 août 1914, à suspendre le remboursement de leurs obligations.

Ainsi, la guerre apporta, dès le début, à la vie économique et aux échanges, les plus graves perturbations. Non seulement toute activité commerciale et industrielle fut arrêtée, empêchant la création de nouvelles ressources, mais encore l'Allemagne, qui fit la guerre au mépris de toutes les règles du droit international, anéantissait les richesses existantes. Même si notre conviction en la victoire était inébranlable, le Moratorium édicté au commencement de la guerre et l'incertitude du lendemain paralysèrent l'épargne et créèrent une certaine crise de confiance.

Les capitalistes devenaient sinon méfiants, du moins tout à fait exigeants. Ils ne voulaient se dessaisir de leurs capitaux que moyennant une rémunération assez élevée. Aussi ne faut-il pas s'étonner de voir l'offre des capitaux bien inférieure à la demande qui était formidable, d'autant plus qu'en dehors de l'Etat, l'industrie privée se voyait obligée de renouveler son outillage et ses installations. La question des appels au

(1) GERMAIN MARTIN. *Les Problèmes du Crédit en France*, p. 142.

crédit, à la suite des événements, domine les autres problèmes économiques. Le prêt à intérêt ainsi que le taux exigé par les capitalistes passent au premier plan, tant pour l'Etat qui sera le principal débiteur et le principal emprunteur que pour toutes les entreprises privées. Il ne faut pas oublier que les crédits votés au début de la guerre jusqu'au 31 décembre 1918, s'élevaient à 160 milliards de francs, alors qu'en 1914, les dépenses prévues au budget s'élevaient à peine à 5 milliards et demi. Il était donc impossible de combler les dépenses occasionnées par les hostilités avec des ressources normales. Il en est résulté un accroissement formidable de la dette publique. L'Etat a dû offrir des taux d'intérêt inconnus jusque-là pour trouver les sommes nécessaires pour soutenir la lutte, assurer le service des arrérages de la dette et de son amortissement et reconstituer les régions dévastées.

D'autre part, l'opinion générale, à la veille de la guerre, était qu'en cas de conflit, nous avions une supériorité financière incontestable. Les Etats belligérants devant se procurer à l'étranger, les armes, munitions et matières premières indispensables aux usines de guerre, et la France disposant d'un portefeuille de 40 milliards de valeurs étrangères assez facilement réalisables à l'extérieur, nous étions sûrs de la victoire financière si on arrêtait pendant quelques semaines la marche en avant des envahisseurs. Par contre, notre matériel de fabrication laissait à désirer, nos richesses minières et nos usines de produits chimiques étaient insuffisamment exploitées, nos ports mal outillés. Nos disponibilités et nos capitaux étaient placés non dans l'économie du pays, ou nos possessions d'outre-mer, mais dans des fonds d'Etats étrangers et des industries rivales. La guerre nous a prouvé que pour réédifier notre édifice économique et renouveler nos stocks épuisés, nous devons surtout augmenter la production des richesses matérielles et devenir les banquiers, non du monde,

mais de l'Etat français et de l'industrie nationale, afin que le Gouvernement puisse trouver dans la production annuelle du pays les ressources nécessaires et suffisantes pour assurer le service de la dette publique et de son amortissement.

Il est important de rappeler que pour les premiers frais de mobilisation, l'entretien d'une armée formidable et la fabrication intensive du matériel de guerre, l'Etat a dû dépenser des capitaux énormes. Il a dû organiser le ravitaillement de la population civile et payer des sommes et allocations de toute nature. Rien que pour les quatre premiers mois de la guerre, il a fallu plus de 5 milliards. Aussi de brillante, exceptionnelle qu'elle était avant la guerre, la situation financière de la France devint très grave à la fin du conflit, surtout à la suite de la défection et de la carence de l'Allemagne. ,

De tous les alliés, la France a subi le plus de pertes en hommes et en biens. Elle a rencontré de 1914 à 1918 de nombreuses difficultés que les autres nations belligérantes n'ont pas connues. Dès l'ouverture des hostilités, tous les hommes valides ont été mobilisés et distraits de toute activité économique ; les départements les plus fertiles de la France et ceux où l'activité commerciale et industrielle était la plus importante furent occupés par l'ennemi ; une grande partie de la population de ces départements a dû abandonner le travail et fuir pour ne pas tomber sous les griffes de l'envahisseur. Pour subvenir aux besoins de la défense nationale et pourvoir à la subsistance de millions d'hommes, l'Etat a dû accepter les prix exorbitants qui lui furent imposés par les producteurs, tant nationaux qu'étrangers.

La guerre, en mobilisant l'élément productif de la nation et en arrêtant la vie économique, a accru dans de vastes proportions nos achats dans les autres pays. L'Etat a été obligé de se procurer à l'extérieur, non seulement les objets de première nécessité que notre sol ne pouvait plus fournir suffi-

samment, mais encore le matériel nécessaire à la conduite de la guerre. Il a dû acheter des munitions, des milliers de pièces de canons et toutes les matières premières que nos régions industrielles du Nord et de l'Est, occupées par l'ennemi, ne pouvaient plus livrer. Il nous a été impossible, malgré la fertilité de notre sol, et notre **vaste empire colonial, de compter** sur nos propres moyens. Cependant, nous devons retenir que nous sommes avant tout un pays agricole et une race de ruraux que « nous sommes presque tous issus de familles qui ont cultivé un sol assurant une existence généralement saine et souvent confortable. La grande majorité de la population avait, dans le passé, une vie calme et ordonnée. » (1). « 46 % de la population active était composée d'agriculteurs, d'après le recensement de 1906. Cette proportion n'était que de 32,7 % en Allemagne en 1907, et de 12,73 % en Grande-Bretagne et en Irlande en 1901 ».

« En outre, notre production de blé, année normale, suffisait à nos besoins en pain. Après un large usage de nos ressources, nous exportions des bestiaux, du vin, du sucre, des produits de la ferme (fromages, beurres), des primeurs et des fruits. Au total, en 1913, un cinquième de nos exportations, soit 1.367 millions correspondaient à des exportations de produits agricoles (2). ».

Les nécessités impérieuses de la guerre nous ont poussés dès l'année 1915 à augmenter nos importations presque du double, alors que nos exportations diminuaient considérablement. De 1914 à 1918, le déficit total de la balance commerciale, malgré l'accroissement de nos exportations en 1916 et en 1917 est encore de 72 milliards. A la cessation du conflit, les récoltes insuffisantes de 1918 et la reconstitution des stocks

(1) GERMAIN MARTIN. *Op. cit.*, p. 26.

(2) GERMAIN MARTIN. *Op. cit.*, p. 25.

épuisés augmentèrent nos besoins en importations. Pour augmenter notre production, nous étions obligés de nous procurer à l'étranger, les matières premières dont nous manquions. Malgré la force du travail accompli, le déficit de la balance commerciale était encore de 17 milliards 584 millions en 1919 et de 23 milliards en 1920. Toutefois, dès le début de 1921, la balance commerciale est brusquement améliorée plutôt par la baisse profonde des importations que par l'accroissement des exportations. Le déficit n'est plus que de 2 milliards 300 millions. Grâce à l'effort persévérant de nos producteurs et à la restauration industrielle des régions dévastées, la situation s'est notablement améliorée. En 1923 « la récolte de blé a surpassé de plus de 10 millions de quintaux, celle de 1922. Malgré la pénurie de coke, résultant du refus de livraison par l'Allemagne, la production de fonte a surpassé de plus de 20.000 tonnes celle de 1922 ; la production d'acier a progressé de plus de 500.000 tonnes. Les extractions de charbon sont revenues à leur niveau de 1913 quoique pour les usines du Nord et du Pas-de-Calais, la production ne représente encore que 70 % de la normale. » « Le volume de nos importations s'est élevé pour toute l'année (1923) à près de 55 millions de tonnes ; celui de nos exportations à près de 25 millions. Ces chiffres dépassent ceux de l'année précédente (1922) de 3 millions et demi de tonnes pour les importations, et plus de 2 millions pour les exportations. La valeur totale des entrées et des sorties, influencée, il est vrai, dans une large mesure, par la hausse des prix témoigne d'une progression plus accentuée. Le montant des importations a atteint 32 milliards et demi de francs ; celui des exportations plus de 30 milliards. Le déficit de notre balance commerciale qui atteignait 2.551 millions pour l'année 1922, s'est trouvé ramené à

moins de 2.200 millions. » (1). Les années suivantes, nous constatons un certain rapprochement des éléments de la balance et une amélioration considérable qui n'a fait que s'accroître dans les années suivantes (2). Cependant la balance définitive des comptes est restée défavorable, entraînant la baisse du franc avec toutes ses conséquences néfastes.

Pour faire face aux difficultés financières du début des hostilités, l'Etat s'est adressé à la Banque de France, qui fournit les avances nécessaires. Elle répondit non seulement aux besoins de l'escompte, mais aussi à ceux du Trésor. Déjà plusieurs années avant la guerre, elle fortifiait son encaisse et retenait l'or à toute occasion. « Si bien que, fin décembre 1914, l'encaisse fut de 4.144 millions ; qu'il se chiffrait, le 24 décembre 1915, à 5.079 millions. Cet or, aussi bien que les billets ont fourni le trésor de guerre » et « l'on constate, au bilan du 19 septembre 1918, que les avances de la Banque à l'Etat s'élèvent à 18 milliards ». « Or, au 23 juillet 1914, la circulation fiduciaire était de 6.912 millions, elle s'élève à 29.786 millions au 19 septembre 1918. » (3).

A la veille de la guerre, la France avait une dette consolidée de 27 milliards et un budget de 5.190 millions environ, laissant un découvert de près d'un milliard à régler par des

(1) *Compte rendu de la Banque de France du 31 janvier 1924. Revue économique internationale*. Février 1924, pp. 395 et 408.

(2) Il résulte des statistiques publiées par la Direction Générale des Douanes que pour l'année 1926, les exportations ont sensiblement égalé les importations, 59.534 millions et 59.514 millions respectivement. En tonnage, nos importations ont diminué de près de 2 millions de tonnes (45.513 contre 47.445) par rapport à 1925, en raison de la grève minière anglaise, mais ont augmenté cependant en raison de la baisse du franc de 12.100 millions en valeur (59.514 millions de francs contre 47.443). Nos exportations ont au contraire augmenté en tonnage de plus de 2 millions de tonnes (32.429 contre 30.387) et en valeur de près de 13.800 millions de francs (59.534 millions contre 45.754 millions. (*Information* du 26 février 1927).

(3) GERMAIN MARTIN. *Op. cit.*, pp. 144, 145, 146.

moyens de trésorerie. De 1914 à 1918, les dépenses surpassent les recettes de plus de 140 milliards. C'est grâce aux avances de la Banque de France et des moyens de trésorerie que l'on vécut les premiers mois de la guerre jusqu'au jour où parurent les Bons de la Défense nationale. Ces bons furent créés par décret du 13 septembre 1914, sur la proposition de M. Ribot, alors ministre des Finances, et eurent une vogue extraordinaire à cause de leur taux d'intérêt rémunérateur et de leur placement à des échéances rapprochées. Ils comprenaient des coupures de 100, 500, 1.000 et 10.000 francs, rapportant, les bons de trois mois un intérêt de 4 % par an, les bons de six mois, 4.50 % et les bons à un an 5 %. Puis il a été créé des bons à un mois et deux mois rapportant un intérêt de 3.60 % l'an. Le taux effectif de ces bons était supérieur à leur taux nominal, car les intérêts étaient payables d'avance et déduits de la souscription. Les bons à un an rapportaient, en réalité, 5.26 %. En outre, l'épargnant, en cas de besoin urgent de ses capitaux, pouvait facilement les escompter à la Banque de France ou autres établissements de crédit. Ces souscriptions s'élèvent, en octobre 1914, à 362 millions ; en novembre 1914, à 833 millions, et, le 31 août 1918, à 26.452 millions. Ces titres ont permis de soutenir le fardeau de la guerre, tout en maintenant actives les forces de la nation, en donnant aux prêteurs le droit de disposer de leur fonds. Leur succès tint surtout à leur facilité de remboursement.

Ainsi, dès le début des hostilités, l'Etat français a oublié que « la meilleure politique, pour la gestion des finances de guerre, comme dit M. Jèze, c'est une politique d'impôts aidés par des emprunts plutôt qu'une politique d'emprunts aidés par des impôts », que les emprunts ont le défaut capital d'élever le cours du change international, de hausser le prix des

marchandises, d'améliorer la situation des classes riches et possédantes, et d'écraser les classes à revenu fixe. Au lieu de demander à l'impôt les larges ressources indispensables pour couvrir une grosse partie des dépenses de la guerre et de ses suites, le Gouvernement a commis une certaine faute en recourant presque exclusivement tantôt à des avances de la Banque de France, tantôt à des moyens de trésorerie, tantôt enfin à des emprunts volontaires ou forcés.

En ce qui concerne les emprunts volontaires, l'Etat les a émis en perpétuel, tous exempts d'impôts, à un taux d'intérêt assez élevé; les uns au-dessous du pair, les autres au pair, mais avec une grosse prime de remboursement. Il rendait ainsi difficile le relèvement économique de la nation et l'assainissement des finances publiques, accablant de lourds sacrifices les générations futures. De plus, en offrant un intérêt exagéré, il donnait lui-même l'exemple d'emprunter à des taux qui ont été toujours qualifiés d'usuraires. C'est un phénomène très curieux de l'évolution qui s'est opérée aussi bien dans les faits que dans les idées. Quand on jette un coup d'œil sur l'histoire des sociétés et surtout sur celle de la France, depuis l'avènement du Christianisme jusqu'à la Révolution de 1789, on est réellement surpris de voir le Gouvernement de l'ancienne « catholique France dont la législation civile relative à l'intérêt eut, pendant des siècles, la réputation d'être la plus sévère de l'Europe (1) » suspendre la fameuse loi de 1807 édictée contre la pratique de l'usure, laisser la fixation du taux de l'intérêt à la liberté complète des parties contractantes, même en matière civile (2), alors que dans tous les autres Etats de l'Europe contemporaine qui ont déclaré l'intérêt conventionnel libre, il y a des lois corrigeant cette liberté et réprimant toute exploitation d'une partie par l'autre.

(1) BOEHM-BAWERK. *Op. cit.* T. I, p. 62.

(2) Loi du 18 avril 1918.

Ce phénomène est d'autant plus curieux pour la France qu'à « une époque où l'on était unanimement arrivé ailleurs à autoriser l'intérêt sous le masque très apparent de *l'interesse* préalablement stipulé, Louis XIV trouvait bon de donner à l'interdiction de l'intérêt une telle extension qu'elle s'étendait aussi aux intérêts commerciaux. Il n'y eut d'exception que pour le marché de Lyon » (1).

En ce qui concerne les emprunts forcés, l'Etat les a pour ainsi dire pratiqués, depuis 1914, sous la forme d'émissions à jet continu d'une quantité formidable de papier-monnaie, provoquant ainsi une élévation fantastique du cours du change international, des prix et par répercussion aussi, l'élévation du taux de l'intérêt.

Le taux de l'intérêt monte à cause du risque de diminution du pouvoir d'achat de la monnaie. En effet, en cas de diminution du pouvoir d'achat de la monnaie, le prix des produits augmente. Comme le taux de l'intérêt représente la différence de prix entre le capital actuel et le même capital à recevoir dans un an, le capital prêté, plus l'intérêt stipulé ne pourront plus procurer dans une année la même quantité de produits, vu que le pouvoir d'achat de la monnaie aura diminué. Si ce pouvoir d'achat subit une dépréciation de 3 %, le taux nominal de l'intérêt doit augmenter de 3 %, pour que le taux réel résultant du prêt reste le même. D'autre part, en cas de hausse des prix, les profits industriels et commerciaux augmentent, les emprunteurs peuvent donc payer un intérêt plus élevé. Les prêteurs ne tarderont pas à s'apercevoir des circonstances nouvelles, l'intéêt touché ne sera plus complètement adapté à la nouvelle situation, vu que les emprunteurs réalisent un profit spécial, déduction faite de l'intérêt stipulé, l'offre des capitaux de la part des prêteurs se fera plus rare et la de-

(1) BOEHM-BAWERK. *Op. cit.* T. I, p. 62.

mande de la part des emprunteurs plus forte, le taux de l'intérêt s'élève. Ainsi la hausse et la baisse du taux de l'intérêt sont en relation étroite avec la hausse et la baisse des prix (1).

Cette relation est aussi confirmée par les données les plus récentes, à la suite des travaux du « Comité de Recherches Economiques de l'Université d'Harvard » aux Etats-Unis et de ceux de l'« Institut für Konjunkturforschung » de Berlin, qui fonctionne sous la même direction que l'office de Statistique du Reich.

A la différence de l'« Institut für Konjunkturforschung », le « Comité Economique d'Harvard » fait une part très large aux questions monétaires et au mouvement des affaires. Grâce à « une série d'études approfondies, de comparaisons minutieuses portant sur un grand nombre de phénomènes, de calculs compliqués, d'éliminations et de combinaisons, il a réussi à mettre sur pied un système de trois courbes constituant le baromètre des affaires « The index of business conditions ». La courbe A. représente la spéculation, le marché des valeurs, autrement dit le cours des actions industrielles à la Bourse de New-York ; la courbe B. représente le marché des affaires (business), c'est-à-dire le mouvement des prix des marchandises ; la courbe C. représente le marché monétaire (money), c'est-à-dire les variations du taux de l'escompte et de l'intérêt à court terme. Il résulte de l'examen des graphiques des années qui ont précédé et suivi la guerre que les trois courbes se succèdent fidèlement dans leurs mouvements ascendants et descendants. Quand la courbe A. (spéculation), progresse,

(1) Nous avons déjà expliqué dans le chapitre précédent que les mouvements des prix ont une coïncidence frappante avec les mouvements du taux de l'intérêt et nous avons montré le lien étroit qui rattache la hausse du taux de l'intérêt à la hausse des prix, ainsi que le mécanisme pratique de cette adaptation.

c'est-à-dire le cours des valeurs industrielles monte, c'est que les affaires reprennent et que l'activité économique est plus grande ; la courbe B. (marché des affaires) s'élève, les prix haussent ; la courbe C. (money) monte à son tour, le taux de l'escompte augmente. Inversement, quand la courbe A. fléchit, le cours des valeurs industrielles baisse ; la courbe B. décline à son tour, le prix des marchandises diminue ; la courbe C. se maintient d'abord élevée, puis après quelques mois fléchit également à son tour, le taux de l'escompte baisse. Ainsi il y a un lien très étroit entre les mouvements du taux de l'intérêt et les mouvements des prix.

Pour connaître les causes de la hausse du taux de l'intérêt depuis la guerre de 1914, il est nécessaire d'examiner d'où vient la hausse générale des prix. Les expériences récentes montrent que les prix sont dominés, non par la circulation, mais surtout par les changes. Cela nous amène à étudier le problème du change.

II

Problème du Change. — Avant la guerre de 1914, le système monétaire fonctionnait normalement. L'or, grâce à sa grande rareté, à son inaltérabilité absolue et à sa divisibilité parfaite, était devenu dans le monde entier, la monnaie saine par excellence et admis comme monnaie internationale. Toutefois, une monnaie saine n'est pas nécessairement une monnaie d'or, mais une monnaie aussi constante que possible dans son pouvoir d'achat, afin de maintenir constant le niveau général des prix et d'éviter toutes les iniquités matérielles et morales dont l'instabilité monétaire est la source. Aussi, pour des raisons pratiques et de commodité matérielle, le billet de banque fut-il utilisé comme monnaie, à la condition qu'il fût toujours convertible en or.

Cette convertibilité du billet de banque en or était la base de tous les régimes monétaires sains d'avant-guerre et a per-

mis à la monnaie de papier de prendre une extension extraordinaire. L'émission des billets avait encore pour but, par l'escompte des effets de commerce, de rendre des services appréciables à l'industrie et au commerce et à développer l'activité économique du pays.

Le principe de la convertibilité du billet de banque en or, obligeait les banques d'émission à remplir certaines conditions qui différaient suivant les pays, notamment d'avoir un stock d'or garantissant les billets. De ce fait, le cours du change était en général peu éloigné du pair métallique, les unités monétaires des divers pays, bien que libellés différemment, avaient pour base le poids d'or contenu dans chaque étalon. C'est de ce poids d'or que dépendait leur valeur respective et la stabilité était assurée dans les transactions tant intérieures qu'extérieures. Pour défendre son encaisse-or contre une diminution excessive en cas d'opérations d'escompte exagérées, la banque d'émission élève le taux de l'escompte. Cette élévation du taux de l'escompte réduit d'une part la demande d'escompte des effets de commerce et par suite l'émission des billets, d'autre part, en offrant un intérêt plus élevé, elle attire l'or étranger. En outre, en resserrant le crédit, les commerçants et les industriels ne pouvant facilement escompter les effets de commerce baisseront leurs prix. Cette baisse des prix entraînera des rentrées d'or dans le pays par suite des achats effectués par l'étranger.

Depuis la guerre de 1914, la proclamation officielle du cours forcé des billets de banque et l'interdiction d'exporter de l'or furent le point de départ de la crise du change qui atteignit dans certains pays un maximum d'acuité. En effet, quand un pays a un change régulier avec d'autres pays, il y a une monnaie commune, transportable. La négociation des traites tirées d'un pays sur l'autre n'a pour but que d'éviter les frais de transport et d'assurance de ladite monnaie (gold

point). Quand l'or, monnaie commune, ne peut plus être transporté au-delà des frontières, le gold point de sortie disparaît. Cette disparition du gold point de sortie marque le point de départ de la chute du change au-delà des limites normales. Elle entraîne la dépréciation extérieure de la monnaie nationale ou perte au change. La devise nationale se négocie à un taux inférieur au pair. Cette disparition du gold point de sortie provient de la proclamation officielle du cours forcé donné au billet de banque et de l'interdiction d'exporter de l'or. Donc, dès le début des hostilités, la crise du change ne résulte que de l'impossibilité de se procurer de la monnaie exportable. Par contre, l'histoire monétaire nous apprend que sous la Révolution française, dans le cas des assignats, la dépréciation intérieure et la dépréciation extérieure ou perte au change, étaient dues à une cause commune, la multiplication anormale de la circulation. Il ressort de ces faits que depuis la guerre de 1914, même sans inflation, la seule disparition du gold point suffit à créer la crise du change et tant que le gold point subsiste l'inflation à elle seule ne crée pas la crise du change.

Toutefois, les enquêtes monétaires faites avant 1914 ont prouvé que la période de hausse générale des prix est également une période d'inflation, la circulation monétaire est en augmentation ; la hausse des prix commence quand les billets de banque ont grossi la masse des instruments monétaires. La période de baisse générale des prix est également une période de contraction, la circulation monétaire est en diminution. On croyait donc à un parallélisme certain entre la circulation monétaire et les mouvements des prix.

Or, chose remarquable, les expériences monétaires faites depuis 1914, virent s'effondrer les systèmes qui paraissaient les plus solides et les principes qui leur servaient de base. Toutefois, les théories anciennes et les théories nouvelles con-

tinuent d'avoir leurs partisans et leurs adversaires. Les uns et les autres croient trouver dans les faits récents la confirmation de leurs idées.

Pour les uns, la crise de change est due à une multiplication anormale de la circulation. Elle apparaît comme une simple application de la théorie quantitative. La monnaie est une marchandise soumise à la loi de l'offre et de la demande, sa valeur varie donc en raison inverse de sa quantité. Quand la monnaie se multiplie et qu'il faut en donner plus pour un même objet, c'est qu'elle se déprécie et les prix haussent. La cote du change nous avertit à son tour qu'une monnaie se déprécie, quand elle subit par rapport au pair une perte plus ou moins grande. Pour rendre à la monnaie sa valeur tant à l'intérieur qu'à l'extérieur, il faut en réduire la quantité et faire de la déflation. L'accroissement de la circulation doit donc entraîner l'élévation des prix et par répercussion aussi l'élévation des changes étrangers. C'est donc la circulation qui commande aux prix.

Avec le professeur suédois Gustav Cassel, la théorie quantitative a pris une forme nouvelle. Elle est devenue la loi de la parité des pouvoirs d'achat et c'est elle qui commanderait aux changes. D'après cette théorie, quand le gold point disparaît, le cours du change serait déterminé par le rapport existant entre les pouvoirs d'achat respectifs des deux monnaies considérées. Le cours du change devrait être tel que chaque monnaie, une fois convertie en monnaie étrangère conserve un pouvoir d'achat égal à celui qu'elle a à l'intérieur. Si, par exemple, les prix ont doublé en Angleterre et quadruplé en France, cela veut dire que la livre sterling a perdu la moitié de son pouvoir d'achat et le franc n'a plus que le quart de son pouvoir d'achat. Le cours du change de la livre en francs devra être de 50 au lieu de 25 en temps normal.

En effet, le Français, qui achète une livre sterling 50 fr.

et qui obtient en Angleterre le double de marchandises qu'il n'en obtiendrait pour 25 francs en France, continuera à acheter en Angleterre. Inversement, l'Anglais, qui pour 25 francs reçoit deux fois moins de marchandises en France qu'il n'en recevrait pour une livre sterling en Angleterre, continuera à acheter en France, car on lui donne, pour chaque livre, 50 francs au lieu de 25. Mais au-dessous du cours de 50 francs, l'Anglais trouverait onéreux d'acheter en France ; de même, au-dessus de 50 francs, le Français aurait peine à acheter en Angleterre. Ainsi, la parité des pouvoirs d'achat fixerait le cours du change sur des bases équitables pour les deux parties.

D'après Cassel, le change ne saurait guère s'éloigner de la parité des pouvoirs d'achat, car les devises ne trouveraient pas acquéreur à un taux différent. Supposons, en effet, que le cours du change soit inférieur à la parité des pouvoirs d'achat respectifs des deux monnaies considérées, 70 francs la livre au lieu de 50, les achats français en Angleterre se restreindraient, ce qui fera remonter le franc ; dans le cas contraire, ce sont les achats anglais en France qui se restreindraient et par ces variations de la balance des comptes, le change finira à se fixer aux environs de la parité des pouvoirs d'achat (1).

Ainsi, d'après Cassel, la parité est la règle à l'état d'équilibre, le retour à cet état s'effectuera tant par les variations des prix que par celles du change. Cassel estime en effet que le pouvoir d'achat de la monnaie dépend du volume de la circulation, les variations du change obéissent aux mouvements de la circulation par l'intermédiaire des prix. Si les changes varient, c'est à cause du volume de la circulation qui déter-

(1) BERTRAND NOGARO. *La Monnaie et les Phénomènes monétaires contemporains*. Pages 206, 207.

mine un changement des prix intérieurs et reste sans action sur les prix extérieurs, la parité du pouvoir d'achat de la monnaie à l'intérieur et à l'extérieur se trouvera rompue, le change se modifiera à son tour pour que la parité se rétablisse. Les mouvements de la circulation qui commandent aux fluctuations des prix, commandent aussi aux variations du change.

Cassel conclut que pour stabiliser le change, il suffirait de régler la circulation monétaire, de façon que la monnaie ait à l'intérieur un pouvoir d'achat permettant d'obtenir une parité capable d'assurer le cours du change voulu. Cette explication des variations du change a trouvé autant d'adversaires que la théorie quantitative elle-même dont elle dérive. Cassel donne à la loi de la parité des pouvoirs d'achat une vertu qu'elle n'a pas. Le change, en effet, peut être plus ou moins influencé par la parité des pouvoirs d'achat, mais en agissant sur les prix intérieurs, il modifie ainsi cette parité des pouvoirs d'achat qui est censée déterminer son cours.

Les adversaires des théories quantitatives font ressortir que la circulation n'est ni la maîtresse unique des prix ni celle des changes. Ils voient dans les phénomènes monétaires contemporains la faillite des doctrines classiques et des principes orthodoxes. « L'analyse des phénomènes monétaires les plus récents fait apparaître que la dépréciation interne d'une monnaie, telle qu'elle se mesure par la hausse générale des prix, n'est pas toujours l'effet d'un accroissement de cette monnaie et que cet accroissement peut être l'effet d'une hausse des prix provoquée par une crise de change. Elle fait aussi ressortir qu'un accroissement même considérable de la quantité de monnaie émise ne se traduit pas toujours par une hausse de prix corrélative » (1).

(1) BERTRAND NOGARO. *Op. cit.*, p. 137.

M. Aftalion, qui a étudié le problème de la circulation, des changes et des prix, fait ressortir que si, d'une part la concordance entre la circulation et les variations du change a été fréquemment la règle, d'autre part, cette concordance n'a pas toujours été parfaite.

Ainsi, pendant les hostilités, dans les pays alliés, la circulation augmentait, les changes étrangers s'élevaient ; mais, on ne pouvait démêler facilement ce que la hausse des prix devait à la disette des produits, par suite de l'accroissement des besoins et de la diminution de la production, et ce qu'elle devait aux facteurs monétaires. Et parmi ces facteurs monétaires, ce qui était dû à l'inflation et ce qui était dû au change. La hausse des prix donnait lieu en conséquence à des explications divergentes.

En 1919 et 1920, la guerre étant terminée, il fallait tenir compte, en dehors des facteurs monétaires, des facteurs économiques séculaires agissant sur les prix et responsables des crises périodiques.

Ces facteurs ont contribué à la forte hausse des prix qui a précédé la crise de 1920 et à la grande baisse qui a suivi. De plus, les facteurs monétaires, circulation et change ont agi dans le même sens sur les prix. De sorte que la hausse des prix peut être attribuée à l'accroissement de la circulation par les partisans des théories quantitatives, à la hausse des changes étrangers par les adversaires de ces théories. De même en 1920, pour expliquer la baisse des prix, les uns invoquent l'arrêt de l'inflation, les autres la baisse des changes étrangers. « Si l'impulsion vient de la circulation, comme le veulent les théories quantitatives, l'accroissement de la circulation doit entraîner la hausse des prix et par répercussion aussi l'élévation des changes étrangers. Si l'impulsion vient du change, comme le soutiennent les adversaires de ses théories, la hausse des changes étrangers déterminant l'ascension des

prix, pourra fréquemment aussi entraîner par répercussion l'accroissement des besoins de moyens de paiements et par suite une plus large circulation (1). » On peut donc soutenir les deux thèses contraires.

M. Aftalion montre par trois séries d'expériences faites en 1922-1923 que la guerre étant finie, il ne pouvait plus être question de grande pénurie de marchandises. En 1922-1923, les facteurs cycliques et ceux responsables des crises périodiques ne pouvaient produire de grands changements dans les prix. Seuls agissaient les facteurs monétaires, la circulation et le change. Quel était donc de ces deux facteurs, celui qui avait le plus d'action sur les prix ?

En ce qui concerne la circulation pour les années 1922-1923 il classe les pays européens en deux groupes. Dans le premier groupe, l'inflation a continué à augmenter rapidement. Dans le deuxième groupe, la circulation est restée presque stationnaire.

Dans le premier groupe (Allemagne, Autriche, Pologne), on constate que la circulation a grossi et les changes étrangers se sont élevés, la concordance entre la circulation et les variations du change a été donc le plus fréquemment la règle. Mais, à de certains moments, il n'en a plus été ainsi. Dans ces pays, malgré l'accroissement de la circulation, les changes et les prix sont restés stables. C'est donc au change, plus qu'à la circulation que les prix paraissent obéir. Pour ces trois expériences allemande, autrichienne, polonaise, le résultat est identique. Dans ces trois pays à inflation aggravée, lorsqu'il est arrivé pour des raisons diverses que le change a pu être immobilisé, les prix ont fait comme le change. Pas de hausse des prix, malgré une inflation accrue.

D'autres séries d'expériences faites dans le deuxième

(1) ALBERT AFTALION. La Circulation, les Changes et les Prix. *Revue économique internationale*. Février 1924, pp. 260, 261.

groupe (France, Belgique, Danemark) montrent qu'en 1922-1923 la circulation demeurant presque stationnaire, il y a eu hausse des changes étrangers et des prix. Ainsi, même sans sérieuse inflation, les prix haussent quand les changes s'élèvent. L'expérience française de 1922-1923 fait ressortir que les variations du change n'obéissent pas à la loi de la parité des pouvoirs d'achat. « En avril 1922, on n'était pas loin de la parité. Les indices des prix en or calculés par le Federal Reserve Board pour divers pays portaient 149 pour les Etats-Unis et 153 pour la France. Dès le mois suivant, la disparité s'accusait et s'accroissait. L'élévation du cours du dollar en France s'y accompagnait bien d'une hausse des prix, mais c'était d'une hausse des prix moindre que celle de la devise américaine (1). » De sorte que les prix-or baissaient en France et montaient aux Etats-Unis. Les prix-or en août portaient les indices 159 pour les Etats-Unis et 115 seulement pour la France.

Quand en juin-juillet 1922, les prix-or français tombaient au-dessous des prix américains, c'est-à-dire que le pouvoir d'achat du franc en France était supérieur à son pouvoir d'achat aux Etats-Unis, la loi de la parité des pouvoirs d'achat devait faire baisser le dollar par rapport au franc. Or, en fait, le dollar n'a fait que s'élever. Ainsi la loi de la parité se trouve démentie comme loi des variations du change. Il résulte, en effet, de l'expérience française de 1922-1923 que « ce n'est pas le changement des prix dû à l'accroissement de la circulation, ce n'est pas la création d'un nouveau taux de parité qui a entraîné la variation du change. C'est la variation du change qui a entraîné des changements dans les prix et créé un nouveau taux de parité » (2).

(1) ALBERT AFTALION. *Op. cit.*, p. 273.

(2) ALBERT AFTALION. *Op. cit.*, p. 274.

De même en Belgique en 1922-1923, les mouvements du change ont été contraires à ce qui aurait dû résulter de la loi de parité.

Au Danemark, en 1922, la circulation n'a pas augmenté, le cours du dollar, après avoir décliné, s'y est relevé ; mais la hausse du dollar a été moins accentuée par rapport à l'accroissement de la circulation. Ainsi, sans véritable inflation, la hausse des prix accompagne celle de la devise américaine.

D'autres expériences, faites en 1922-1923 en Angleterre, Tchécoslovaquie, Finlande, montrent que malgré une circulation presque stationnaire et sans sérieuse déflation, il y a une baisse des prix accompagnant celle des changes étrangers.

Ainsi, en ce qui concerne les prix, le résultat des trois séries d'expériences faites dans les neuf pays examinés, a été identique. Les prix ont été dominés non par la circulation, mais par les changes. Ils ont obéi aux variations du change, mais non à celles de la circulation. L'influence du change sur les prix intérieurs est donc décisive. Ainsi, les expériences faites ne sont ni favorables à la théorie quantitative, en ce qui concerne les fluctuations des prix, ni à la théorie de la parité des pouvoirs d'achat, dérivée de la théorie quantitative, en ce qui concerne les variations du change.

M. Aftalion conclut que les changes se révèlent plus puissants que la circulation, qu'on doit maîtriser les changes pour régler les prix et que pour agir sur les changes, il faut s'attaquer aux causes fondamentales de la dépréciation de la monnaie nationale. Réaliser l'équilibre budgétaire par des économies sévères et des impôts plus élevés, créer une atmosphère de confiance, car le change dépend d'une opinion publique internationale mal avertie et peut subir les variations les moins motivées.

Il ressort donc des phénomènes monétaires récents, que

même la dépréciation intérieure d'une monnaie, mesurée par la hausse générale des prix, n'est pas toujours l'effet d'une augmentation de la quantité de cette monnaie et que cette augmentation peut être, au contraire, l'effet d'une hausse des prix, provoquée par une crise de change. Qu'on doit substituer à la théorie ricardienne, devenue contestable, des hypothèses reposant sur une connaissance plus exacte des faits et surtout du mécanisme du change. Les principes dont la théorie quantitative tire ses déductions sont loin d'être établis. Les fluctuations des prix sont très différentes des mouvements de la circulation, elles sont dues à la hausse des changes étrangers provenant surtout du déficit de la balance des comptes.

CONCLUSION. — Avant la guerre de 1914, la théorie quantitative dirigeait la politique monétaire dans tous les pays. Si la quantité des billets en circulation augmentait, la valeur du billet diminuait proportionnellement à cette quantité. La diminution du pouvoir d'achat de la monnaie entraînait une hausse générale des prix. La circulation commandait aux prix. Depuis que les changes sont devenus anormaux, c'est-à-dire depuis 1914, on constate l'absence très fréquente de parallélisme entre la courbe de la circulation et celle des prix. L'influence de la théorie quantitative sur les prix passe à l'arrière-plan. Ce sont les mouvements des prix qui déterminent ceux de la circulation et ce sont les mouvements du change qui commandent aux prix et par suite à la circulation par l'intermédiaire des prix. Il y a donc un parallélisme à peu près constant entre la courbe des changes et celle des prix.

La doctrine monétaire classique a eu tort de donner aux mouvements de la circulation une part prépondérante dans les variations du change. Les phénomènes de change contemporains montrent que « la dépréciation intérieure, attestée

désormais par le seul mouvement des prix de marchandises, et la dépréciation extérieure attestée par la perte au change sont devenues des phénomènes nettement distincts, dont les courbes, loin de coïncider, ne sont même pas toujours parallèles, et dont on ne saurait par conséquent attribuer nécessairement les oscillations à l'action des mêmes facteurs. » La vieille théorie, en se basant sur une dépréciation englobant à la fois la diminution du pouvoir d'achat intérieure et extérieure a donc admis *a priori* une influence quantitative qui reste à démontrer et a conduit à une interprétation erronée du problème du change, car « la seule constatation d'un parallélisme entre les mouvements de la circulation et ceux du change est loin d'être probante ». Toutefois, si les phénomènes récents attribuent la hausse des prix aux changes, il ne faut pas oublier que le bouleversement monétaire a pour origine l'inflation qui, en dehors de son cortège d'iniquités : spoliation des créanciers, anéantissement de l'épargne, ruine injustifiée des uns, profits scandaleux des autres, profite surtout à l'étranger qui achète à bas prix les produits du travail d'autrui.

D'autre part, lorsqu'un change cesse d'être contenu dans les limites des gold points, il varie inégalement à l'égard des divers pays suivant leur régime monétaire et en considération de certains facteurs. Parmi ces facteurs, la circulation semble exercer une action directe, comme dans le cas des assignats, sous la Révolution française où la dépréciation par rapport à l'or, se manifeste dans les transactions intérieures et extérieures ; mais quand on considère les courbes du change et de la circulation, la hausse des prix résulte de la hausse des changes étrangers qui peut entraîner un accroissement de la circulation, que « dans la plupart des cas de dépréciation contemporaine, le principal facteur objectif des variations du change peut être la relation entre les créances et les dettes extérieures autrement dit la balance des comptes. « Il convient

cependant d'observer que si l'état des créances et des dettes extérieures reste dans le cas d'un change irrégulier, un facteur de premier ordre, le montant de ces créances et de ces dettes actuellement exigibles, dépend lui-même pour une notable part de l'ensemble des facteurs qui agissent sur la spéculation » (1). Parmi ces facteurs figurent notamment les mouvements d'entrée et de sortie des capitaux qui, selon les circonstances peuvent être prêtés, laissés en dépôt ou retirés par les étrangers ou bien exportés sous les formes les plus diverses à l'étranger par les nationaux. Ce qui se produit dans les cas de mesures fiscales vexatoires, de menaces de consolidation forcée, de baisse continue de la monnaie nationale. « Les achats de traites sur l'étranger sont faits uniquement pour convertir en une monnaie stable les économies réalisées en une monnaie instable. Cette dernière circonstance, en provoquant un besoin de règlement tout à fait anormal sur l'étranger, est de nature à détruire radicalement l'équilibre de la balance des comptes (2). »

LA BALANCE DES COMPTES. — Avant la guerre de 1914, les finances publiques étaient saines, la balance des comptes, largement active, présentait un excédent d'un milliard et demi de francs. Le portefeuille français de valeurs étrangères passait de 10 milliards en 1870 à 40 milliards en 1913. Mais en décrétant, dès le début des hostilités, le cours forcé du billet de banque, on se trouve en présence de deux monnaies : la monnaie d'or qui a sa valeur marchande complète, sa quantité ne variant pas et la monnaie de papier qui est dépréciée, vu que sa quantité augmente considérablement. D'après la loi de Gresham, « la mauvaise monnaie chasse la bonne », la monnaie

(1) BERTRAND NOGARO. *Op. cit.*, p. 204.

(2) BERTRAND NOGARO. *Op. cit.*, p. 206.

d'or sera expédiée à l'étranger ou thésaurisée, la monnaie de papier étant inconvertible, n'aura de pouvoir libérateur que dans le pays, mais non à l'étranger. Le pays débiteur de l'étranger, pour régler ses dettes extérieures, doit avoir les devises nécessaires. Si cette demande de devises est supérieure à l'offre, le prix de ces devises, c'est-à-dire le cours du change s'élève. Il est donc indispensable de connaître les éléments qui agissent sur le cours du change, c'est-à-dire le prix auquel se fera l'échange des devises. Ce sont tous les éléments de la balance des comptes internationaux qui comprend notamment la balance du commerce visible et invisible, c'est-à-dire les importations et les exportations de marchandises, le revenu des capitaux placés à l'étranger, les dépenses des étrangers qui voyagent ou séjournent en France, enfin les mouvements d'entrée et de sortie de capitaux qui, depuis la grande guerre, ont pris un développement considérable. En cas de stabilité monétaire, ces mouvements de capitaux dépendent surtout de la différence du taux d'intérêt offert par les divers pays ; mais, dans une période d'instabilité monétaire, le taux de l'intérêt joue un rôle secondaire : d'autres considérations plus importantes entrent en jeu : la sécurité du placement, la crainte des mesures fiscales, la baisse de la monnaie nationale.

Depuis la guerre, l'exportation des capitaux est due plutôt à un phénomène psychologique : la crainte, la méfiance provoquées par la politique financière du Gouvernement. Cette exportation des capitaux, en faisant hausser le cours des changes, entraîne un accroissement de la production, augmente l'exportation des marchandises et améliore la balance du commerce. Il est vrai que de tout temps, même avant la guerre, notre balance du commerce accusait un excédent des importations sur les exportations ; mais la balance générale des comptes nous était favorable. C'est grâce à cette circonstance que la Banque de France a pu augmenter son stock

d'or, que nous avons pu placer plusieurs milliards à l'étranger et qu'était comblé le déficit de la balance du commerce.

Actuellement notre dette intérieure est de 280 milliards, 140 milliards sont placés dans des emprunts perpétuels dont le remboursement n'est pas exigible, c'est une dette à long terme qui n'intéresse les générations présentes que par le service des arrérages. « Les dettes extérieures sont un total de 32 milliards de francs-or à répartir en deux parts à peu près égales entre la Grande-Bretagne et les Etats-Unis. » Jusqu'à la veille de la guerre, le crédit de la France est resté intact. L'Etat a pu se procurer facilement, malgré les nombreuses révolutions du xix^e siècle et la guerre franco-allemande les gros capitaux dont il avait besoin. Le taux de la rente française passait entre 1878 et 1900 de 5 % à 3 %. L'attrait exercé sur le public était tel qu'on préférait les rentes et leur intérêt minime aux revenus plus importants des fonds immobiliers. A la fin du xix^e siècle, la rente 3 % devait dépasser le pair. En outre, tous les titres du Crédit Foncier, des départements, des villes, des colonies qui étaient garantis par l'Etat français, avaient la même faveur auprès du public. Alors que l'industrie devait servir un intérêt de 3 1/2 à 4 %, la ville de Paris empruntait à 2 %.

Nous devons également faire remarquer que, si au début des hostilités, le cours du change n'a pas subi de grosses fluctuations, -c'est que la France était créancière de plusieurs pays et n'était débitrice nulle part. A la veille de la guerre, sur 115 milliards de valeurs mobilières détenues par la France, plus de 40 milliards étaient placés dans des titres étrangers ou dans des prêts à des Gouvernements étrangers.

La France était « la terre bénie des emprunteurs, le pays de Chanaan des Etats besogneux ». Par ailleurs on soutenait que les industries nationales étaient sursaturées de capitaux. On leur refusait le concours dont elles avaient besoin

et qu'on accordait très amplement aux industries étrangères. Celles-ci étaient souvent créées avec nos capitaux exclusifs. On considérait les fonds d'Etats étrangers et les valeurs industrielles étrangères comme des placements de choix, parce qu'ils donnaient des revenus supérieurs à ceux des valeurs françaises. Ces titres rapportaient un intérêt d'environ 5.80 % pour les actions et 4.50 % pour les obligations, alors que pour les valeurs nationales le revenu moyen était de 3.25 %. De là, vient le grand attrait qu'exerçaient les valeurs étrangères sur le capitaliste français. En l'année 1913 seule, on avait souscrit en France pour 750 millions de fonds d'Etats étrangers, 500 millions d'obligations industrielles et 1.100 millions d'actions. Ainsi, il y a eu, de la part de nos capitalistes, un manque de confiance dans notre activité et nos capacités. L'émigration des capitaux était aussi provoquée par la crainte des mesures fiscales. Nos établissements de crédit, certaines banques d'affaires, plusieurs banques installées chez nous, non seulement conseillaient ces placements, mais étaient même créanciers de sommes très élevées chez nos ennemis. « Puis, les taux des reports, à la Bourse de Berlin, n'étaient-ils pas, par exemple, fin juin 1913, à 7 1/2 %, bien au-delà du taux pratiqué à Paris. L'attrait des placements de dépôts en reports à l'étranger était grand, et les établissements de crédit succombèrent à la tentation » (1).

La masse des capitaux placés hors de France « ne doit pas être inférieure à 50 milliards, dont 4 à 5 milliards dans les entreprises contrôlées par les Anglo-Saxons. En Allemagne, nous avons 1 milliard environ ; 2 et demi en Autriche ; 2 en Suisse, Danemark, Suède, Norvège, Belgique et Pays-Bas ; en Russie, la France avait placé 12 milliards, en fonds d'Etat ou en valeurs industrielles, Dans les Balkans et en

(1) GERMAIN MARTIN. *Op. cit.*, p. 94.

Grèce, il faut compter 3 milliards, et autant environ en Espagne et en Portugal, puis 3 autres encore en Turquie et aussi en Egypte. Dans l'Amérique du Sud, 6 milliards ; en Extrême-Orient 2 environ ; or, toutes les colonies françaises réunies, y compris le Maroc, n'avaient absorbé que 4 milliards au total. » (1)

Ces différents placements ont valu aux capitalistes français de grandes déceptions. De là, les difficultés que nous avons dû éprouver au début de la guerre, nos disponibilités se trouvant plutôt à l'extérieur et non chez nos industriels et dans notre vaste empire colonial. Si la France doit sa richesse à la fertilité de son sol, c'est grâce à l'esprit d'initiative et d'entreprise de ses habitants et surtout à leur force d'épargne qu'elle est devenue à la fin du xix^e et au début du xx^e siècle, le banquier du monde.

Aussi, lorsque la guerre éclata, comme l'exportation était arrêtée, les disponibilités étrangères diminuaient et les touristes cessaient de nous visiter, le Gouvernement, grâce au concours de la Banque de France, a commencé par drainer toutes les créances sur l'étranger qu'il pouvait trouver et acheter toutes les valeurs mobilières étrangères qu'on a bien voulu lui céder et qui étaient sur le marché. D'autre part, dès juillet 1917, une Commission permanente des changes fut instituée par le Ministère des Finances pour prendre les mesures nécessaires et exercer un contrôle sur toutes les négociations relatives au change. Une loi du 1^{er} août 1917 astreignait toute personne faisant le commerce des devises étrangères à faire certaines déclarations et à tenir un répertoire spécial. La loi du 3 avril 1918 est venue réglementer l'exportation des capitaux français et l'importation des titres

(1) GERMAIN MARTIN. *Op. cit.*, pp. 95, 96.

étrangers (1) afin de réserver l'épargne nationale, et les ressources des souscripteurs aux bons de la Défense nationale et aux emprunts d'Etat.

De cette façon, pendant toute la durée de la guerre et dans les mois qui ont suivi la cessation des hostilités, le change est demeuré peu élevé et relativement stable, malgré le déficit formidable de la balance de nos comptes internationaux. Ce déficit dont la totalité était de 30 milliards de 1914 à 1918 fut surtout couvert par les avances des Trésoreries anglaise et américaine.

Mais quelques mois après la cessation des hostilités, avant juillet 1919, l'Angleterre et les Etats-Unis dénoncèrent les crédits qui nous étaient accordés, le déficit de la balance des comptes fut compensé par les dépôts en banque pour compte étranger. Ces crédits ont constitué un danger permanent et c'est à eux que sont attribuées les violentes variations du franc de 1919 à 1924. Toutefois, en 1921, à la suite de plusieurs facteurs : arrêt de l'inflation, rapprochement des éléments de la balance du commerce, augmentation des impôts, acceptation par l'Allemagne de l'état des paiements de la Commission des Réparations, le franc remonte considérablement et on constate une grande baisse des prix. Mais depuis avril 1922 à février 1924, malgré un certain équilibre de la balance des comptes, un doute se crée sur l'avenir du franc, la crise des changes atteint son maximum. Au commencement de mars 1924, le change sur Londres avait

(1) Un décret du 11 janvier 1928 a suspendu cette loi du 3 avril 1918 sur l'exportation des capitaux ainsi que les lois l'ayant complétée ou modifiée. Toutefois restent encore en vigueur les dispositions législatives suivantes :

1° La loi du 1^{er} août 1917 instituant le répertoire des opérations de change ;

2° La loi du 31 mars 1916, modifiée par celle du 31 décembre 1920 et interdisant l'introduction sur le marché de valeurs mobilières étrangères ;

3° Les dispositions concernant la sortie de l'or et des billets.

atteint 120 francs. A la suite d'une heureuse intervention consistant dans des crédits anglais, américains et de certaines banques, il avait été ramené rapidement à 65 francs le mois suivant. Mais depuis le mois de mai 1924 (déplacement de la majorité parlementaire) on constate une dépréciation suivie de la monnaie et une hausse continue des prix jusqu'en juillet 1926. Le redressement financier devenait très difficile et rendait inévitable l'inflation fiduciaire à la suite de plusieurs facteurs : déficit budgétaire, échéance des bons à court terme, abandon des emprunts d'Etat malgré le taux rémunérateur auquel ils se capitalisaient.

Par ailleurs, la lutte des partis au pouvoir, la politique gouvernementale de vouloir imposer des mesures de contrainte fiscale corroborées par des menaces de consolidation forcée, obligèrent l'épargne à se dérober. Elle manifesta son mécontentement par l'exode des capitaux, l'achat de valeurs étrangères et de biens concrets tels que marchandises, terres ou maisons entraînant ainsi la baisse du franc, la hausse du change international, la hausse générale des prix et par répercussion aussi la hausse du taux de l'intérêt. En juillet 1926, la livre atteint 240 francs, les prix croissent à vive allure, les avances de la Banque à l'Etat et les limites de la circulation sont relevées à plusieurs reprises, le taux de l'intérêt moyen des emprunts d'Etat et des obligations dépassait 10 %.

A partir du mois d'août 1926, avec la constitution d'un ministère d'union nationale, une partie des problèmes les plus ardues : équilibre budgétaire, assainissement de la trésorerie, consolidation de la dette flottante, restitution des avances de la Banque à l'Etat commencent à être résolus.

Dès son entrée en fonction, M. Poincaré a pris toutes les mesures urgentes et nécessaires. Il a comprimé toutes les dépenses inutiles, il a supprimé tous les emplois superflus et augmenté les impôts. Il a compris qu'« au début d'une guerre

l'emprunt doit fournir plus de ressources que l'impôt ; mais peu à peu la proportion doit être renversée jusqu'à ce que le produit des impôts l'emporte sur les ressources des emprunts. » (1) Il a créé, par la loi du 7 août 1926, la Caisse autonome de gestion des Bons de la Défense Nationale et d'amortissement de la Dette publique qui, de son côté a pris diverses mesures « qui paraissent bien marquer la volonté d'une politique méthodique de trésorerie. Dès octobre, elle a fait un emprunt de 3 milliards en valeurs à longue durée, amortissable par tirages au sort, dans un espace de 40 ans. Puis s'étant ainsi constitué un fonds de caisse au moyen de cette fausse opération de consolidation, elle a entrepris des opérations réelles, celles-là, de consolidation indirecte » (2).

Le Gouvernement a compris que pour faire baisser le change international, les prix et le taux de l'intérêt, un de ses devoirs était d'améliorer le crédit public. Or, améliorer le crédit de l'Etat débiteur, c'est multiplier les moyens capables d'encourager l'épargne afin de la rendre plus abondante. Il faut que les épargnants sachent que l'Etat est solvable, qu'il ne manquera jamais à ses engagements, qu'il se mettra toujours en mesure d'effectuer tous les paiements, amortissements et remboursements exigibles.

C'est grâce au crédit et à la confiance que les finances nécessaires à la guerre ont pu être trouvées, c'est encore grâce à ces deux éléments qu'on peut remettre l'ordre dans les finances embarrassées. Si l'épargne sait qu'elle ne sera pas trompée, elle prêtera son concours, si, au contraire, elle est en proie à la crainte ou à la contrainte, elle retirera ses apports. L'épargne entend être libre et se refuse à toute violence financière ou fiscale. Elle voit dans tout manquement

(1) GASTON JÈZE, Cours élémentaire de Science des Finances et de Législation financière française. Nouvelle éd. 1909, p. 461.

(2) ANTONELLI. *Lyon Républicain* du 26 décembre 1926.

aux engagements pris par l'Etat, moratoire, réduction du coupon ou consolidation forcée, une faillite partielle. Elle voit dans les impôts qui frappent le capital et les valeurs mobilières des mesures vexatoires qui la poussent à placer ses ressources loin du pays. Seuls, un crédit indiscutable et une confiance inébranlable peuvent permettre de consolider toute la dette flottante, d'arrêter complètement l'exportation des capitaux et de rapatrier définitivement les capitaux émigrés.

Mais pour que l'Etat puisse emprunter à un taux plus réduit, il doit restreindre ses appels au crédit. L'offre ne doit pas être écrasée par la demande. Les seuls emprunts à émettre sont ceux de consolidation qui, en réalité, ne font que se substituer aux anciens, mais ces emprunts ne doivent ni augmenter la dette, ni le poids des arrérages. Pour obtenir la baisse du taux de l'intérêt qui doit être à la base de tous les emprunts nouveaux, l'Etat doit chercher à arrêter la baisse du change national qui dépend non seulement de la balance générale des comptes et de l'équilibre budgétaire, mais encore d'un facteur psychologique très important, la confiance dans la valeur de la monnaie nationale et sa revalorisation prochaine. A l'appui de cette thèse, M. Robert Woff tire des enseignements de la période 1920-1926. « En 1921, déficit budgétaire énorme, mais tranquillité des esprits, confiance, souscriptions, même remboursements à la banque. En 1922 et 1923, le déficit inquiète, les changes se tendent, les remboursements s'arrêtent. Au début de 1924, intervention et vote d'impôts ayant une influence passagèrement heureuse, mais à la suite des événements politiques de mai 1924 l'inquiétude s'accroît et malgré l'équilibre du budget, le franc baisse et la circulation dépasse les « limites fatidiques ». On aboutit ainsi à la panique de juillet (1926) et à un retournement psychologique avec l'arrivée d'un ministère d'Union

nationale. Ce prodigieux retournement, ce sont les rentrées des devises qui l'ont permis, amenant l'accumulation des réserves de change et l'aisance de la trésorerie. » (1).

Pour se rendre compte exactement de cette amélioration de la Trésorerie, il est indispensable de donner un aperçu général de la dette flottante et du processus qu'elle a suivi depuis 1918 jusqu'au 15 février 1927. « M. Poincaré s'est attaché à démontrer que la politique d'emprunts inaugurée après la guerre, comme le gonflement de la dette à court terme qu'elle a engendré, était une nécessité inéluctable de la carence allemande. En 1919, 22.335 millions de bons de la Défense et 580 millions de bons ordinaires du Trésor sont renouvelés sans difficulté. Dans la même année, il est souscrit contre numéraire 23.805 millions de bons de la Défense, 1.332 millions de bons ordinaires et 4 milliards d'obligations du Crédit National. En 1920, sont également renouvelés 46.140 millions de bons du Trésor : les émissions contre numéraire portent sur 14.036 millions de bons, 7.035 millions de rente 5 %, 11.278 millions de rente 6 % et 4 milliards de Crédit national. Les échéances de 1921, soit 50.899 millions de bons sont couvertes de bons de la Défense, 5.665 millions de bons à deux ans 1921 et 1.850 millions de Crédit national.

« L'année 1922 marque les premières difficultés, car sur 58.420 millions de bons de la Défense exigibles, il n'en est renouvelé que 56.431 millions d'où un écart de 1.989 millions. En 1923, les émissions arrivent encore à dépasser les renouvellements et les remboursements de 14.264 millions, grâce à la création de bons du Trésor à 3, 6 et 10 ans et de bons du Crédit national. Cet excédent n'est que de 3.541 mil-

(1) ROBERT WOLFF. Le système monétaire français et la maîtrise du change. (*Information financière* du 17 février 1927).

lions en 1924 et en 1925, il reste à la charge de la trésorerie sur une échéance globale de titres à court terme dépassant 63 milliards, un déficit de 11.350 millions. Cette même année, le montant des avances de la Banque à l'Etat doit être majoré de 13.750 millions. 1926 est caractérisé par un nouveau déficit de 2.516 millions pour le premier semestre et par un surplus de renouvellements sur les remboursements de 678 millions du 1^{er} août au 31 décembre. Si l'on considère la dette flottante dans son ensemble, bons du Trésor, de la Défense, dépôts de fonds, avances de la Banque, et si l'on compare la situation du Trésor au 1^{er} août 1926 et au 1^{er} février 1927, il y a une diminution de 2.335 millions. Du 5 août 1926 au 3 février 1927, la circulation est réduite de plus de 5 milliards, tandis qu'elle avait augmenté de plus de 11 milliards en 1925 ». (1).

De plus, les avances de la Banque à l'Etat tombent, le 24 mars 1927, à 28.100 millions, elles étaient de 37.137 millions en août 1926. Le taux de l'escompte de la Banque de France passe de 7 1/2 % en août 1926 à 5 % en avril, à 4 % en décembre 1927 et à 3 1/2 % en janvier 1928. Le **taux de l'intérêt moyen** des valeurs à revenu fixe, emprunts d'Etat et obligations, passe de plus de 10 % en 1926 à 6 % fin décembre 1927. Le franc se redresse et revient au cours de 25,55 pour le dollar et 124,03 pour la livre. Une stabilité, souple mais rigoureuse, est assurée par la Banque de France depuis décembre 1926.

Toutefois, jusqu'à la stabilisation légale, c'est l'inconnu. L'Etat doit continuer à lutter pour empêcher la baisse du franc ou en arrêter la hausse, en maintenant les devises aux cours où elles se trouvent. Le travail de consolidation de la dette flottante est à peine commencé, les emprunts de rem-

(1) La Dette flottante. (*Information financière* du 17 fév. 1927).

placement ou de substitution, même massifs et de grande envergure, pourront être amplement souscrits, à la condition que les pouvoirs publics continuent à fortifier l'esprit d'épargne. Mais, comme pour les premières consolidations, le taux de l'intérêt offert est supérieur aux taux antérieurement servis, il est préférable, pour ne pas aggraver les charges du budget, de retarder les opérations de consolidation et d'arriver à faire baisser, au préalable, le taux courant de l'intérêt.

Pour arriver à ce résultat, l'Etat doit remédier surtout à la crise du change. Il ne faut pas oublier qu'au-delà d'une certaine limite, l'instabilité monétaire est la cause d'un véritable désordre social. Les contrats et les transactions sont privés de toute base solide, notamment en France où la législation et la jurisprudence considèrent comme contraires à l'ordre public toutes clauses stipulant une monnaie de compte (franc-or ou devise étrangère) différente de la monnaie de paiement (franc-papier). En outre, l'influence dominante des changes sur les prix oblige de mettre un frein aux mouvements désordonnés du change pour obtenir la stabilité du niveau général des prix. Donc, tant au point de vue des contrats que des prix, une monnaie saine, c'est-à-dire à pouvoir d'achat constant s'impose, malgré les prétendus avantages de la dépréciation monétaire tels que la prime à l'exportation, l'accroissement de la production, etc...

Comme l'or demeure la monnaie saine par excellence et le seul étalon international, toute stabilisation doit être faite sur la base de l'or. La monnaie de papier, en cas de nécessité, doit être échangeable contre de l'or ou des devises-or à un taux déterminé, mais la réserve en or et devises-or ne doit servir que pour les opérations traitées avec l'étranger. C'est la stabilisation extérieure ou « gold exchange standard » qu'il ne faut pas confondre avec la stabilisation intérieure ou « gold standard » qui consiste dans la convertibilité

permanente, c'est-à-dire en toutes circonstances, de la monnaie en or, « malgré les risques de thésaurisation et d'évasion de celui-ci ».

La stabilisation extérieure ou « gold exchange standard » peut exister en fait ou en droit. La stabilisation de fait a lieu à des cours qui peuvent subir quelques variations, et c'est la banque d'émission qui dirige le cours du change. Cette stabilisation de fait a réussi dans plusieurs pays. Elle a été assurée en France depuis décembre 1926 par la Banque de France à un niveau de dépréciation de la monnaie ancienne de 4.90 fois ; en Bulgarie, depuis décembre 1923, par la Banque Nationale, à un niveau de dépréciation de 26.7 ; en Grèce, depuis décembre 1926 à un niveau de 15 ; au Portugal, depuis juillet 1925 à un niveau de 21.1 ; en Roumanie, en 1923-1925 à un niveau de 40, puis revalorisation en 1926-1927 et stabilisation à un niveau de 31 ; en Serbie, depuis août 1925 à un niveau de 11 ; en Tchécoslovaquie, depuis février 1923 à un niveau de 6,9 et depuis février 1925 à un niveau de 6,84 assuré par la Banque Nationale ; en Turquie, depuis 1925-1926 avec des oscillations autour du niveau de 8 1/4 environ (1).

Toutefois, M. Nogaro soutient que cette stabilisation de fait ne donne pas à la monnaie la stabilité parfaite qui permet d'attirer les capitaux par le mouvement des taux de l'es-compte. Elle dépend de l'action arbitraire de la Banque sur le marché. Elle a le grand défaut de laisser la production et l'industrie française dans un état d'infériorité relativement à celles des pays étrangers qui ont la stabilisation légale ou une monnaie saine (2). La stabilisation de fait a le tort de ne

(1) *Bull. de la Statistique Générale de la France*. T. XVI, 1927, p. 321.

(2) Les principaux Etats européens qui ont procédé à une stabilisation légale sont : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la Pologne, l'Italie et la Russie.

pas assurer le règlement en or ou en devises à un change tout à fait invariable, laissant l'industrie nationale perplexe, ne sachant si elle doit s'approvisionner ni comment vendre. Pour les deux stabilisations, la Banque doit intervenir sur le marché pour assurer la convertibilité de la monnaie dans les règlements internationaux. M. Nogaro conclut que « les conditions requises pour maintenir une stabilisation de droit sont également requises pour maintenir une stabilisation de fait. »

M. Poincaré prétend que pour fixer un niveau de stabilisation, il faut d'abord le mettre à l'épreuve, tant au point de vue de l'équilibre budgétaire que de l'activité économique nationale. Il affirme en outre qu'une stabilisation de fait doit être assez longue pour justifier une stabilisation légale qui ne doit être que la consécration de la première.

La stabilisation, en effet, consiste « par des moyens techniques appropriés d'arrêter, une fois pour toutes, les fluctuations désordonnées d'une monnaie avariée à un niveau quelconque de dépréciation convenablement choisi et de l'y maintenir une fois cette stabilisation de fait réalisée, c'est-à-dire une fois que l'on est certain qu'aucune cause économique ne pourra troubler cette stabilité ». On oppose en général à cette politique de stabilisation, la revalorisation. C'est « une politique monétaire traditionnelle en Angleterre qui consiste à faire remonter la monnaie dépréciée par la pente qu'elle a descendue et ce, graduellement, par déflations successives, jusqu'à ce qu'on retrouve l'ancienne parité avec les monnaies étrangères saines, c'est-à-dire convertibles en or ». « La revalorisation a des répercussions économiques presque aussi redoutables que l'inflation en sens inverse. Elle augmente pour tous les débiteurs la charge des dettes et, notamment, pour

l'Etat, le poids des dettes internes (1) ». Par contre, elle améliore le crédit public et fait baisser le taux de capitalisation des emprunts. L'Etat pourra faire appel à l'épargne reconstituée à des conditions de taux d'intérêt raisonnables. Cette amélioration permettra d'entrevoir la possibilité de conversions futures avec un certain allègement des charges budgétaires.

Il ne faut pas oublier qu'à côté de l'Etat il y a encore les établissements publics et les sociétés privées qui ont aussi besoin de capitaux pour accroître l'activité économique, industrielle et commerciale. Lorsque la monnaie redevient stable et ne subit plus que des fluctuations minimales, les échanges et les prix dépendront surtout de la loi de l'offre et de la demande ; les entreprises privées seront obligées d'augmenter leurs fonds de roulement, malgré le ralentissement des affaires, créé par la revalorisation du franc. Ce ne sont pas seulement les entreprises nouvelles, sans base sérieuse, montées au moment de la dépréciation monétaire, mais celles nombreuses ayant un actif de grande valeur et bien exploitées qui, pour des motifs divers, manquent de fonds de roulement. Avec la reprise des affaires, ces sociétés privées ne pourront que multiplier leurs demandes de capitaux, soit en se faisant consentir des ouvertures de crédit par les banques, soit en procédant à de nouvelles émissions d'actions et d'obligations.

Même si l'Etat ménage le marché des capitaux, le taux de l'intérêt ne baissera pas rapidement. L'intensité de la demande privée sera si grande qu'elle formera un obstacle sérieux à la baisse du loyer de l'argent, c'est ainsi que le Gouvernement, depuis octobre 1926, multipliant les étapes de

(1) ANDRÉ FOURGEAUD. Stabilisation ou Revalorisation. *Le Journal des Lycées*, janvier 1927.

redressement des finances publiques, a prié les Compagnie de Chemins de fer de suspendre leurs émissions d'obligations. C'est un moyen de réduire insensiblement le taux de l'intérêt et de rendre l'argent moins cher. C'est pourquoi, il est intéressant d'examiner en détails les conditions dans lesquelles les émissions de titres ont été faites tant par l'Etat que par les sociétés privées depuis la guerre et la rémunération qu'ils ont dû payer pour se procurer les capitaux nécessaires.

III

Emission par l'État de gros emprunts successifs. —

Pour se procurer les capitaux dont il avait besoin pour la conduite des hostilités, l'Etat était obligé d'émettre des emprunts à long terme en offrant un intérêt de plus en plus élevé. Le taux de 3 % courant avant la guerre a passé à 6 % et même davantage. Le Gouvernement devait assainir d'abord le classement de l'emprunt 3 1/2 % de 850 millions lancé au mois de juillet 1914. Ce n'est qu'en novembre 1915 que fut émis le premier emprunt de guerre. Il devait consolider une partie des bons de la Défense nationale et la majeure partie des obligations de la Défense nationale. Cet emprunt fut du type 5 % perpétuel émis en libéré au prix de 87,25 donnant ainsi un rendement réel de 5,68 %. On doit regretter ce taux qui était de beaucoup supérieur à ceux pratiqués par les autres Etats belligérants pendant l'année 1915. En Italie, le premier emprunt de guerre était émis en juillet 1915 au taux de 4,85 %. En Angleterre, le deuxième emprunt de guerre fut émis au taux de 4,50 %. En Russie, le deuxième emprunt intérieur donnait un rendement de 5,35 %, mais celui de décembre 1915 donnait 6,25 %. En 1916, on émit en France le deuxième emprunt presque aux mêmes conditions et avec le même taux d'intérêt qu'en 1915, c'est-à-dire 5 % et au cours de 88,75. En 1917, l'Etat ne donnait plus qu'un intérêt de 4 %, mais ce taux était purement nominal, car les titres de cent francs

étaient émis au cours de 68,80, le revenu était en réalité de 5,83, donc supérieur aux emprunts précédents. Le quatrième emprunt 4 % fut émis en 1918, du 24 octobre au 24 novembre, au cours de 70,80, donnant un rendement effectif de 5,65 % largement inférieur à celui de 1917. L'Etat n'a pas eu besoin d'offrir un taux plus élevé, cet emprunt étant lancé au moment du glorieux Armistice et la victoire contribua beaucoup à son grand succès. En 1920, on émit des titres à 100 francs rapportant 5 %, mais remboursables à 150 francs, soit avec 50 francs de prime. Ce qui fait ressortir, en tenant compte de l'amortissement, un taux réel de 5,70 %. Au mois de novembre de la même année 1920, l'Etat emprunte officiellement à 6 %. Ainsi, dès le début de la guerre, les grands emprunts d'Etat ont été émis à des taux assez élevés.

Date d'émission	Taux nominal	Prix d'émission	Taux réel
1915-25 nov. au 15 déc.	5	87.25	5.869
1916- 5 oct. au 29 oct.	5	88.75	5.824
1917-26 nov. au 16 déc.	4	68.60	5.959
1918-20 oct. au 24 nov.	4	70.80	5.806
1920-19 fév. au 20 mars	5	100.00	5.68
1920-20 oct. au 30 nov.	6	100.00	6.

(Voir *Economiste Français* du 1^{er} octobre 1921).

Les emprunts à 4 % 1917 et 1918, malgré les critiques qu'ils ont soulevées d'avoir été émis bien au-dessous du pair, nous ont fait éviter la tension générale du loyer de l'argent qu'aurait provoquée un taux nominal au pair. La France, avant la guerre, avait une situation exceptionnelle au point de vue du bon marché de l'argent et du taux de l'escompte de la Banque de France ; nos industriels et commerçants ont toujours profité de ces conditions avantageuses par rapport à celles des deux nations les plus commerçantes de l'Europe. Malgré les inconvénients qu'ils présentent pour les conversions futures, les types 4 % 1917 et 1918 étaient plus conformes aux conditions économiques générales. Le type 6 %

choisi en novembre 1920 ne pouvait être qu'une indication fâcheuse pour la hausse du taux de l'intérêt, car c'est sur la base des emprunts d'Etat que s'établit en général le taux du loyer de l'argent, quoique régi comme tout marché par la loi de l'offre et de la demande.

Les quatre emprunts de guerre ont donné les résultats suivants : le premier a produit un capital effectif de 4.846 millions ; le deuxième 9.950 millions ; le troisième 10.276 millions ; le quatrième 19.720 millions, soit un total de 51.792 millions. Pour ces divers emprunts, l'Etat n'est tenu que du service des arrérages et n'est pas à la merci d'un remboursement du capital. Comme on a voté 160 milliards de dépenses pour supporter le poids de la guerre et qu'on a perçu 20 milliards d'impôts depuis le début des hostilités, l'Etat après le quatrième emprunt était encore tenu d'une dette à court terme de 90 milliards constituant une menace permanente de remboursement. Ainsi, à la suite des nombreux emprunts émis pendant la guerre, y compris ceux de 1920, la dette publique a augmenté dans de fortes proportions. En dehors des intérêts servis aux porteurs des bons du Trésor, des bons et obligations de la Défense nationale, il ressort du budget que l'Etat doit payer pour ses rentes les arrérages suivants :

Rente 3 % perpétuel	592.200.000
— 3 % amortissable	39.600.000
— 5 % 1915-1916	1.023.600.000
— 4 % 1917	399.250.000
— 4 % 1918	949.500.000
— 5 % 1920	662.350.000
— 6 % 1920	1.673.300.000
Total	5.339.800.000

La hausse du taux de l'intérêt n'est pas particulière à la France. C'est un phénomène général qui a été constaté dans tous les pays belligérants et même chez les neutres. Nous pouvons nous en rendre compte facilement en examinant les finances de guerre de l'Angleterre, des Etats-Unis et de l'Allemagne.

Finances de guerre de l'Angleterre. — D'après l'Act de 1844, le montant des billets en circulation ne peut pas dépasser l'encaisse métallique, augmentée d'une somme fixée d'abord à 14 millions de livres sterling (soit 350 millions de francs) et portée successivement à 18.450.000 livres sterling (soit 46.125.000 francs). On a voulu imposer à la circulation des billets une limite infranchissable (1). De ce fait, les établissements de crédit et maisons de banque furent obligés de créer pour les besoins du commerce et de l'industrie d'autres instruments de crédit: chèques et virements qui ont pris en Angleterre une importance extraordinaire. Comme la limitation légale a pour but d'assurer la convertibilité permanente des billets de banque en or, les prêts consentis et les crédits ouverts par les banques de dépôts à leurs clients dépendent du taux de l'escompte de la Banque Centrale. Cette dernière est obligée en définitive de protéger son encaisse or contre une réduction excessive qui peut provenir soit de gros paiements à effectuer à l'extérieur, soit d'une demande d'escompte exagérée. Pour défendre son encaisse, elle emploie le procédé classique qui consiste à élever le taux de l'escompte. Cette élévation du taux de l'escompte réduit les opérations d'escompte, partant l'émission des billets et attire l'or étranger en offrant aux capitalistes un intérêt plus élevé.

(1) En octobre 1920, le montant des billets émis s'élevait à 140 millions de livres (soit 2.500 millions de francs) alors qu'en France il s'élevait à plus de 39 milliards.

A l'intérieur du pays, elle resserre le crédit. Ce qui tend à une baisse générale des prix, car le commerce et l'industrie éprouvant des difficultés pour emprunter, baisseront leurs prix pour se procurer des disponibilités. Cette baisse des prix entraînera des achats de l'étranger, donc des rentrées d'or dans le pays. Chaque élévation du taux de l'escompte améliore le cours du change, mais entraîne contraction du crédit, diminution de la production, crise industrielle et chômage. C'est grâce aux mouvements du taux de l'escompte que la Banque d'Angleterre défend son encaisse métallique et rajuste sa situation. C'est le système inauguré par l'Act de 1844 sous les auspices de Peel.

Si le cours du change dépend de la balance générale des comptes, la valeur réelle de la monnaie dépend du montant de la réserve d'or et de sa proportion. En outre, la Banque d'Angleterre a une double fonction, l'une nationale, l'autre internationale. Comme banque nationale, dans l'intérêt de la production et des échanges intérieurs, elle aménage la circulation et le crédit. Comme banque internationale et mondiale, pour la stabilité de son change, elle surveille sa balance générale des comptes et assure la convertibilité permanente de la livre sterling en or, faisant de la livre une monnaie universelle. C'est ainsi que Londres est devenu un centre monétaire international, la capitale mondiale du change et que les traites sont plutôt tirés sur Londres que sur Paris, Amsterdam ou Berlin. C'est ainsi également que les capitalistes, sûrs de recevoir toujours de l'or pour les paiements à effectuer à l'étranger, ont déposé leurs capitaux à Londres.

En 1913, les recettes publiques s'élevaient en Angleterre à 200 millions de livres sterling, les dépenses à environ le même chiffre. Au moment de la déclaration de guerre, la dette publique atteignait 650 millions de livres et exigeait une somme de 19 millions de livres pour le service des arrérages.

Du 1^{er} août 1914 au 1^{er} décembre 1918, la dépense de la guerre s'élevait à 9 milliards de livres. Pour se procurer ces ressources, on a créé pendant les cinq années de guerre de nouveaux impôts et augmenté ceux qui existaient déjà. Les impôts donnaient ainsi une recette d'environ 2.300 millions de livres. Le déficit, soit 6.700 millions de livres, a été comblé par des emprunts émis, sous la forme d'emprunts de guerre (War Loans), de Treasury Bills et d'autres formes de dettes.

« Alors qu'en France, en Italie et en Belgique, le Trésor, l'Etat avaient directement en face d'eux le grand public, en Angleterre, dit M. Antonelli, l'emprunt direct de l'Etat au public a été l'exception ». Les Treasury Bills (Bons du Trésor), les Ways and Means Advances (avances temporaires de la Banque d'Angleterre à l'Etat) ont joué un rôle plutôt secondaire. L'instrument principal du crédit de l'Etat a été l'émission de Currency Notes ou Treasury Notes créées en vertu de l'Act du 10 août 1914 et dont la convertibilité en or n'a été, pendant et depuis la guerre, que théorique. « Ces Currency Notes sont des billets ayant cours légal représentant des avances faites par le Trésor aux banques jusqu'à concurrence de 20 % de leurs dépôts. Les Currency Notes, mobilisant simplement les dépôts bancaires, l'inflation fiduciaire de l'Etat était intégrée directement dans le crédit privé du pays et des relations étroites étaient maintenues entre le chiffre des dépôts en banque et la circulation des moyens de paiement créés pour les besoins de la trésorerie de l'Etat. Ainsi, en Angleterre, le problème de la dette flottante était réglé par une politique appropriée d'accord entre le Trésor et les grandes banques. »

Les emprunts de guerre ont porté la dette nationale de 650 millions de livres au mois d'août 1914 à 7.400 millions

environ au 31 décembre 1918, somme pour laquelle on doit payer le service des arrérages et le fonds d'amortissement.

Les emprunts avaient été la source de l'inflation. On pensait que leur remboursement, par un mécanisme inverse, amènerait la déflation. Effectivement, dès la fin de la guerre, le Gouvernement et la Banque d'Angleterre ne sont préoccupés que du problème monétaire. Si la hausse des prix paraissait indifférente, la baisse du change national était une cause d'anxiété. Pour ramener la livre au pair, tous les moyens techniques sont envisagés : maniement du taux de l'escompte, amortissement de la dette publique, limitation de la circulation, accroissement de la réserve or de la Banque d'Angleterre.

« Le 20 avril 1920, la Banque d'Angleterre éleva jusqu'à 7 % le taux de l'escompte qui demeura inchangé pendant plus d'une année ; ce n'est que le 28 avril 1921 qu'il fut abaissé d'un demi-point et que prit fin la période la plus longue pendant laquelle un taux aussi élevé ait jamais été maintenu. » (1).

Ainsi, « après plus d'une année, le taux était abaissé à 6 1/2 %, puis, par étapes successives d'un demi-point, à 5 % le 3 novembre et à 3 % en juillet 1922 ». Mais, en mars 1923, la livre recommence à baisser ; on élève en juillet de la même année le taux de l'escompte à 4 %. La livre continue à baisser pendant de longs mois. Ce n'est qu'avec la chute du Gouvernement travailliste et le retour au pouvoir d'un Ministère conservateur que le mouvement changea de sens et, après 6 ans d'efforts, le but a été atteint. « Par l'énergie de sa politique bancaire et surtout de sa politique budgétaire, la Grande-Bretagne a imprimé aux mouvements de capitaux une orientation telle que la balance des paiements est devenue favorable et que la devise nationale s'est réappréciée. » (2).

(1) GEORGE-EDGAR BONNET. *Les Expériences Monétaires Contemporaines*, pp. 25, 26.

(2) *Eod. Loc.*, p. 34.

Les finances de guerre des Etats-Unis. — Depuis la réforme réalisée par le Federal Reserve Act de 1913, l'émission des billets de banque est confiée aux banques de réserve fédérale, qui doivent garantir les billets en circulation par une encaisse or de 40 %. Lorsque ces Federal Reserve Banks font des avances, elles font souscrire un billet à ordre. Si ce billet est tiré pour des besoins industriels, agricoles ou commerciaux ou s'il correspond à un dépôt de billets ou de titres (bons et obligations) du Gouvernement Fédéral, il peut être réescompté et servir de garantie à la circulation fiduciaire. Alors qu'avec le système anglais, chaque exportation d'une livre d'or n'entraîne que le retrait d'une livre en billets, avec le système américain n'exigeant de couverture que 40 % d'or, chaque sortie d'or de 40 dollars doit amener la suppression de 100 dollars de circulation. Avec la guerre de 1914, les circonstances exceptionnelles ont amené la constitution d'une forte réserve d'or. Depuis 1917, les billets peuvent être émis « soit contre 40 % d'or, et 100 % d'effets, soit contre un seul gage de 100 % d'or. » D'autre part, les Banques Fédérales sont obligées de couvrir en or et en monnaie légale, jusqu'à concurrence de 35 %, les dépôts à vue dont elles sont débitrices.

Avant l'entrée en guerre, les recettes fédérales s'élevaient aux Etats-Unis à 775 millions de dollars, alors que leurs dépenses atteignaient à peine 715 millions. La dette publique fédérale était de 1 milliard de dollars et les arrérages de 25 millions par an. D'avril 1917 au 31 décembre 1918, leurs dépenses de guerre se sont élevées à 23 milliards de dollars, dans lesquelles sont compris les prêts aux Alliés.

L'accroissement des impôts a donné une somme de 4.500 millions et le reste, soit 18.500 millions, a été fourni par divers emprunts : emprunts de guerre, Bons du Trésor, et timbres d'épargne de guerre. Quatre emprunts de guerre, dits

emprunts de la Liberté, ont été émis successivement à des taux d'intérêt de plus en plus élevés. Le premier eut lieu en juin 1917. Il était exempt d'impôts et portait un intérêt de 3 1/2 %. Sur 3 milliards de souscription, on ne prit que les 2 milliards demandés. Le deuxième, émis en octobre 1917, portait un intérêt de 4 %, mais soumis aux impôts de guerre. Sur 4.600 millions de souscrits, on ne prit que 3.600 millions. Le troisième a été émis en avril 1918, portant un intérêt de 4 1/2 %, mais soumis aux impôts de guerre. On prit les 4.100 millions souscrits. Le quatrième emprunt, émis en octobre 1918, portait un intérêt de 4 1/2 %. On prit la totalité des sommes souscrites, soit 6.850 millions. Ces quatre emprunts de la Liberté ont produit 16.550 millions de dollars.

Après l'Armistice, les Banques Fédérales ont dû faire de grandes ouvertures de crédit pour financer les affaires devenues très intenses. Pour mettre un frein à ces opérations de crédit, on eut recours à la hausse du taux de l'escompte. « Puis on éleva le taux pour tout papier : le taux moyen de l'escompte, dans l'ensemble des Banques Fédérales, passe progressivement de moins de 4 1/4 % en octobre 1919 à 5 1/2 % en février 1920, à 6 1/4 % en juin. A la Banque de réserve de New-York, qu'on peut considérer comme la plus importante de toutes, le taux était, en juin 1920, fixé à 7 %, chiffre exceptionnellement élevé, auquel il fut maintenu pendant un an, mais à partir de juillet 1921, les abaissements du taux de l'escompte se succédèrent rapidement : en trois étapes et en cinq mois, on revint de 7 à 4 1/2 %. » (1).

Les finances de guerre de l'Allemagne. — La Reichsbank, créée par la loi du 7 avril 1875, est une société par actions,

(1) GEORGE-EDGAR BONNET. *Op. cit.*, pp. 51, 53.

dont le capital a été porté à 180 millions de marks en 1907. Sa fonction essentielle est de régler la situation monétaire dans le pays. En dehors des dépôts et de l'escompte, des prêts sur titres ou sur lingots, elle s'occupe surtout des paiements pour le compte des particuliers. S'inspirant de l'Act de 1844 réglementant la Banque d'Angleterre, le montant des billets ne peut pas dépasser l'encaisse métallique augmentée d'une somme de 550 millions de marks ; au delà, les billets émis à découvert sont frappés d'une taxe de 5 % et ne peuvent dépasser le triple de l'encaisse. Depuis la guerre de 1914, les billets ont cours forcé, l'impôt de 5 % est supprimé, l'encaisse métallique pouvait être constituée en bons de Caisse de prêts et en bons de Caisse de l'Empire (lois du 4 août 1914). Au 15 février 1921, il y avait 65.934 millions de marks en circulation.

Avant la guerre, les dépenses normales de l'Empire allemand s'élevaient à environ 2.600 millions de marks, y compris les dépenses de l'armée et de la marine. Les recettes s'élevaient à environ 3 milliards de marks, d'où un excédent de recettes de 400 millions de marks. La dette publique était de 4.800 millions de marks et les arrérages atteignaient 240 millions de marks. Toutefois, au point de vue des finances, les 26 Etats formant l'Empire allemand étaient plus ou moins indépendants. Le montant de leurs dépenses était couvert par celui de leurs recettes. Il ressortait à 3.500 millions. Avec la durée de la guerre, il a fallu établir des impôts plus lourds, pour couvrir les charges croissantes des intérêts de la dette de guerre.

L'Allemagne a émis neuf emprunts de guerre successifs, un tous les six mois, en mars et en septembre. Le premier, émis en septembre 1914, décidait que les établissements de crédit et les maisons de banque devaient attribuer 4 1/2 % de tous leurs dépôts à l'emprunt. A la date du 31 décembre 1918,

les dépenses de l'armée et de la marine s'élevaient à 144 milliards de marks. Sur cette somme, 96 milliards de marks ont été couverts par les neuf emprunts et les 48 milliards restant ont été fournis par les bons du Trésor et autres valeurs à court terme. Le peuple a payé en outre des impôts nouveaux s'élevant à 9 milliards de marks, portant ainsi le coût total de la guerre pour l'Allemagne à 153 milliards de marks, au 31 décembre 1918, alors qu'elle a coûté à l'Angleterre 163 milliards de marks. D'autre part, l'Allemagne n'a prêté à ses alliés qu'environ 9 milliards, alors que l'Angleterre a fourni plus de 34 milliards à la France, à l'Italie et aux autres alliés.

Avant la guerre, la dette publique allemande s'élevait à 5 milliards de marks. Ses emprunts de guerre l'ont augmentée de 145 milliards. Elle s'élevait donc au 31 décembre 1918 à 150 milliards. Le gouvernement allemand a emprunté à court terme, en Bons du Trésor, pour environ 50 milliards de marks. Au 31 décembre 1918, la Reichsbank détenait 25 milliards de marks, le reste se trouvait entre les mains d'autres banques, sociétés et compagnies.

IV

Émissions de titres faites par les Sociétés privées, surtout à partir de 1918 — L'occupation par l'ennemi de plusieurs départements du Nord et de l'Est et l'épuisement des stocks pendant la guerre ont obligé les entreprises privées à renouveler leurs installations, leur outillage, et faire de gros achats de matières premières. Pour accroître la production, elles ont dû, sous la forme d'émission de valeurs mobilières, faire de larges appels au crédit et offrir un taux d'intérêt supérieur ou au moins égal à celui de l'Etat, d'autant plus que les capitaux disponibles étaient attirés par les fonds

d'Etat qui ont été toujours plus recherchés que les valeurs industrielles. Il n'est pas inutile de rappeler qu'en France aux xvi^e et xvii^e siècles, les épargnants se montrèrent « réfractaires aux demandes qu'on leur adressa pour les entreprises industrielles et commerciales. Lorsque Colbert voulut mettre en pleine valeur notre domaine colonial, il essaya d'attirer l'épargne vers la constitution du capital des grandes compagnies de colonisation. Ce fut sans succès. Il fallut l'appât de gains immédiats et considérables pour assurer un bon accueil à l'entreprise de Law qui, d'ailleurs, était garantie par l'Etat. » (1).

D'autre part, depuis la guerre de 1914, pour s'assurer toutes les ressources du pays et supprimer toute concurrence de la part des sociétés privées, commerciales et industrielles, le Parlement vota la loi du 31 mai 1916, restreignant les émissions des valeurs françaises et étrangères. « L'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France de titres de rentes, emprunts et autres effets publics de Gouvernements étrangers, d'obligations, de titres de quelque nature qu'ils soient, de villes, corporations ou sociétés françaises ou étrangères, sont interdites jusqu'à une date à fixer par décret. Il peut être dérogé à cette disposition par arrêté du Ministre des Finances. » Aussi un certain nombre de dérogations furent-elles accordées aux industries travaillant pour les besoins de la guerre et depuis l'armistice à celles travaillant pour la reconstitution économique du pays.

Toutefois, l'article 32 de la loi du 31 décembre 1920 a mis fin, en ce qui concerne les sociétés françaises, à la restriction du droit d'émission. De ce fait, les sociétés privées ont procédé à l'émission soit de nouvelles actions, soit de nouvelles obligations. Toutes les industries, le tissage, la

(1) GERMAIN MARTIN. *Op. cit.*, pp. 58, 59.

construction, la métallurgie, les mines, etc..., ont sollicité de gros capitaux pour l'extension de leurs entreprises et pour mettre en valeur les richesses nationales et les ressources du domaine colonial. Industriels ayant travaillé directement ou indirectement pour la défense nationale, commerçants ayant réalisé des profits très élevés, populations paysannes ayant liquidé leurs anciennes dettes et constitué de grosses réserves, tous apportaient leur épargne, non seulement à l'Etat, mais aussi à l'industrie.

Pour coopérer à la restauration économique du pays, et à la reconstitution des régions dévastées, les sociétés privées ont fait dès l'année 1918 de nombreuses demandes de capitaux. L'émission des valeurs françaises fut très importante à la suite de l'interdiction de l'exportation des capitaux édictée par la loi du 3 avril 1918. Le montant des valeurs mobilières circulant en France en 1928 dépassait le chiffre de 300 milliards (1). On exigeait pour l'émission des titres étrangers en France une autorisation spéciale du Ministre des Finances, car les capitaux devaient être réservés aux nombreux emprunts de l'Etat et des sociétés privées qui ont travaillé directement ou indirectement aux besoins de la Défense nationale. « Le montant des capitaux, effectivement versés par les souscripteurs, y compris les emprunts publics, s'élevaient pour les années 1913 à 1921 à 207.488 millions, dont 4.367 millions de valeurs étrangères. »

Pour les sociétés privées, situées dans les régions envahies, la guerre a été un désastre. Obligées d'arrêter toute exploitation, elles ont dû suspendre le paiement des coupons de leurs titres, actions et obligations. Par contre, les entreprises industrielles et commerciales qui ont travaillé pour les

(1) Voir *Economiste Européen* du 17 mars 1922.

besoins de la Défense nationale (fabrication intensive des canons, munitions et matériel de guerre, alimentation d'une armée formidable et de la population civile) ont réalisé de très gros bénéfices à la suite des marchés passés avec l'Etat et les administrations publiques. Une partie de ces bénéfices a été distribuée à leurs actionnaires à titre de dividendes et l'autre, la plus considérable, a été destinée à des constructions, agrandissements et renouvellements d'outillage. En outre, elles ont effectué de très nombreux amortissements, constitué des réserves pour l'avenir et payé les impôts sur les bénéfices de guerre.

D'autres sociétés, et plusieurs particuliers ayant pressenti que les stocks allaient en s'épuisant et que la consommation augmentait, au lieu de vendre immédiatement, attendaient la hausse des prix pour grossir leur profit. De ce fait, le revenu des valeurs mobilières des sociétés privées n'a pu que s'accroître. En peu de temps, on vit s'amonceler des fortunes énormes et on vit apparaître les « nouveaux riches ». L'armistice, en mettant fin aux hostilités, ralentit ce mouvement. Cependant, en 1920, l'activité économique reprit avec une nouvelle vigueur qui était plutôt factice, puisqu'elle aboutit à une véritable crise. Les conditions du prêt elles-mêmes se modifièrent avec une rapidité surprenante, surtout pour les capitaux placés en valeurs mobilières qui constituent une forme très importante des patrimoines actuels.

Malgré notre confiance en la victoire, les circonstances et les éléments psychologiques ont fait que la progression du taux de l'intérêt des fonds d'Etat et des obligations a été énorme ; elle a passé de 3 % à 8 % et même davantage. De leur côté, les sociétés financières, commerciales et industrielles, pour avoir la faveur du public et attirer les capitaux, étaient obligées d'élever le taux de l'intérêt. Pour soutenir la concurrence de l'Etat, elles ont dû faire des émissions à 7 %

et 8 % et même au-dessous du pair de plusieurs points. D'autres, suivant en cela l'exemple de l'Etat, ont pris les impôts à leur charge et exonéré les actionnaires et obligataires de tous les impôts présents et futurs (1).

La veille de la guerre, les sociétés privées, non seulement ne prenaient jamais à leur charge le montant des impôts, mais en général le taux nominal de l'intérêt ne s'éloignait pas du taux réel qui ne dépassait pas 4 1/2 %. Dès 1915, les entreprises privées commencent à prendre à leur charge les impôts qui n'étaient pas encore lourds et le taux réel passe la même année de 5 1/2 % à 6 1/2 %. Pendant toutes les années de la guerre, les émissions de valeurs mobilières de la part des sociétés ne sont pas importantes à la suite du vote de la loi du 31 mai 1916. Mais en 1919 et 1920, pour la reconstitution économique du pays et des régions dévastées, les entreprises privées font de gros appels au crédit et de nombreuses émissions de titres. Le taux nominal s'avance jusqu'à 6 1/2 %, mais le taux réel s'élève à 7.75 % à la suite des charges fiscales qui frappaient les sociétés. La crise de 1920-1921 s'aggrave les années suivantes. Le taux nominal est de 7 %, mais les emprunts reviennent aux sociétés à 8.30 %.

L'abrogation du moratorium, d'une part, et les dépenses nombreuses de l'Etat, d'autre part, ont rendu les capitaux de plus en plus abondants et leur offre énorme. On se demande alors d'où peut provenir cette progression du taux de l'intérêt. C'est que le taux de l'intérêt ne dépend pas seulement de la quantité de capitaux offerts sur le marché, mais encore de la quantité de capitaux demandés sur le marché. Si le prix des marchandises augmente, les matières premières et les salaires haussent dans les mêmes proportions, les avances nécessaires pour faire marcher les entreprises, ainsi que les

(1) Voir *Economiste Français* du 8 octobre 1921.

fonds de roulements, augmentent également. On se trouve en présence de deux phénomènes, d'une part, abondance monétaire due en outre à l'accroissement de la circulation fiduciaire, d'autre part, tension monétaire qui se manifeste par une forte demande de capitaux. De là vient la hausse du taux de l'intérêt.

SECTION II

CONSÉQUENCES DE LA HAUSSE DU TAUX DE L'INTÉRÊT

Cette hausse du taux de l'intérêt a eu de grandes répercussions sur le cours des valeurs elles-mêmes. Pour se rendre compte de ce phénomène, il n'est pas inutile de rappeler qu'avant la guerre les valeurs françaises à revenu fixe : emprunts d'Etat, obligations de chemins de fer, du Crédit Foncier, de la Ville de Paris, formaient le fond du portefeuille de tout épargnant, gros capitaliste et petit rentier. Depuis la guerre, les émissions de titres à revenu fixe de la part de l'Etat depuis 1915, de la part des Sociétés privées depuis 1918 ont été formidables, sans compter l'émission du papier monnaie à jet continu et les souscriptions aux bons de la Défense Nationale. En 1920, malgré l'augmentation des dépôts dans les banques, les demandes d'argent et appels au crédit furent intenses. L'Etat seul a émis deux emprunts, le 5 % amortissable et le 6 % qui ont produit, le premier un capital effectif de 7.035 millions, le deuxième 11.278 millions. Le Crédit National fit également une émission qui a produit 4 milliards. Ils ont pris ainsi de la circulation plus de 22 milliards d'argent frais sans compter le montant considérable des émissions faites par les entreprises privées. La demande des capitaux était si forte qu'elle provoquait une nouvelle

hausse du taux de l'intérêt. L'Etat doit être tenu responsable de cette hausse continue, car en offrant du 5 %, du 6 % et même du 7 % en 1927 pour les emprunts de consolidation, il augmente sur le marché le loyer de l'argent. En outre cette hausse du taux de l'intérêt se fit sentir sur les cours des valeurs à revenu fixe, il en est résulté un certain déclassement pour les anciennes obligations qui ne donnaient que 3 % à 5 % brut. Les titres subissaient une baisse en capital pour se mettre à la parité d'intérêt des nouveaux. Il en est ainsi, pour les emprunts 4 % 1917-1918, 5 % 1915-1916, 6 % 1920. Quand ce dernier fut émis à 100 en décembre 1920, peu de temps après, les 4 % sont descendus à 67, le 5 % à 84, l'équilibre est obtenu de façon que le taux effectif de tous ces emprunts soit 6 %, taux du marché à ce moment. En cas de forte divergence des cours, l'offre et la demande les faisaient établir à la parité. Ainsi, les émissions 4 % 1917 et 4 % 1918 ont amené une baisse corrélative du 5 % 1915-1916. L'émission du 6 % 1920 à son tour fit descendre les autres titres de rente 4 % et 5 %. Comme le marché de la rente française est parfois artificiellement soutenu, le phénomène a été plus régulier pour les obligations des sociétés privées. Quand ces sociétés émettaient sur le marché des titres 6 % à 500 fr., les anciens titres s'établissaient aux cours suivants : type 5 %, 415 ; type 4 %, 330 ; type 3 %, 250. Si certains titres ne suivaient pas exactement cette régression, c'est que l'élévation du taux de l'intérêt était contrebalancé, soit par des tirages à lots, soit par un amortissement rapproché. Les fonds amortissables perdaient, en effet, moins de leur valeur, la prime de remboursement qui grandissait avec la baisse des cours faisait compensation et les empêchait de s'avilir complètement. Par contre, les obligations des séries anciennes, telles que celles du Crédit Foncier, de la Ville de Paris, ont subi une baisse très sensible par rapport à leur cours d'avant-

guerre, malgré le nombre de lots qu'elles comportent, à cause des divers impôts qui frappent le coupon. Il en a été de même des obligations de nos gros réseaux de Chemins de Fer. Elles ont suivi le mouvement des autres valeurs françaises à revenu fixe, chaque catégorie suivant son taux d'intérêt. Ainsi à la Bourse de Paris, le 31 décembre 1926. les obligations de 500 fr. de la Ville de Paris cotaient le 3 % 1871, 324 fr. ; le 4 % 1875 359 ; le 2 % 1898, 199 fr. Les obligations de 500 fr. du Crédit Foncier cotaient, les Communales 2.60 % 1879, 420 ; les Foncières 3 % 1879, 453 ; 2.80 % 1895, 225 fr. ; 3 % 1903, 246. Les obligations de 500 fr. des Chemins de Fer cotaient : celles de l'Est, le 3 % ancien, 286 ; le 2 1/2 252 ; celles du P.-L.-M., le 3 % ancien 250 ; le 2 1/2 242 ; celles du Midi, le 3 % ancien 250 ; le 2 1/2 240 ; celles du Nord, le 3 % ancien 275, le 2 1/2 261 ; celles d'Orléans, le 3 % ancien 280, le 2 1/2 261 ; celles de l'Ouest, le 3 % ancien 271, le 2 1/2 233.

Les valeurs émises par les Sociétés commerciales et industrielles ont dû subir une régression analogue. Ce phénomène se remarque même pour les obligations des sociétés ayant travaillé directement ou indirectement pour les besoins de la défense nationale. Les cours se sont ressentis également du taux toujours croissant de l'intérêt.

La deuxième cause de la réaction de la baisse des titres à revenu fixe fut la dépréciation continue de la devise française jusqu'en juillet 1926. Les Fonds d'Etat français ont subi une diminution en capital très importante et presque ininterrompue depuis le début de la guerre. Toutefois, cette dépréciation du franc par elle-même n'est pas un élément de baisse, car en principe, en recevant l'intérêt et le capital dans la même monnaie que celle employée pour l'achat, la baisse du change importe peu. Malheureusement celui qui a souscrit après l'armistice des obligations 6 % au prix de 500 francs a donné 500 francs-or et reçoit en 1927 un intérêt de 30 francs papier

qui ne valent que 6 francs-or et s'il est remboursé, il reçoit 500 francs papier qui ne valent que 100 francs-or.

Les fluctuations des cours dépendent plus de la politique financière du Gouvernement que des lois économiques pures. Aussi, depuis la constitution d'un Ministère d'Union nationale et le retour de la confiance, la situation est complètement modifiée. Entre le moratoire, l'amputation du coupon de rente et le vote de nouveaux impôts, le Gouvernement a choisi le deuxième moyen pour équilibrer son budget et rétablir la situation financière. Les titres à revenus fixe ont manifesté une reprise très caractéristique qui ne ferait que s'accroître si le taux courant de l'intérêt venait à s'abaisser. La récente réduction à 3 1/2 % du taux de l'escompte de la Banque de France est un indice favorable à ce sujet. Quant aux Sociétés privées, par suite des lourds impôts qui les grèvent et dont elles ont tout à fait déchargé leurs actionnaires, elles ne peuvent donner que des dividendes maigres qui ne correspondent nullement avec l'importance de leur actif. Pour se rendre compte du taux d'intérêt et du rendement que fait ressortir le cours des actions et des valeurs à revenu fixe depuis la guerre, il est intéressant de donner un tableau de rendement des principales valeurs à revenu fixe et à revenu variable, faisant ressortir les taux nets de capitalisation depuis 1913 à 1926 (1).

(1) Voir Tableau I et Tableau II pp. 145 et 146.

TABLEAU I. — VALEURS A REVENU FIXE — TAUX NETS DE CAPITALISATION

Annuités d'amortissement comprises (1)

GROUPES DE VALEURS	1913	Mars 1919	Avril 1920	Sept. 1920	Juillet 1921	Août 1922	Sept. 1923	Août 1924	Novemb. 1925	Mars 1926
1. Rente Française 3% (1)	3.44	4.75	5.25	5.53	5.31	4.98	5.27	5.60	6.55	6.35
2. Chemins de Fer 3% (6)	3.75	5.10	7.11	6.26	6.32	5.15	5.33	5.98	11.00	9.25
3. Foncières 3% 1883 (1)	3.57	4.49	5.21	5.59	5.49	4.50	5.39	6.39	7.80	6.78
4. Obl. Indust. 3% ... (5)	4.04	4.48	5.12	6.12	6.04	5.08	5.50	6.58	10.64	8.64
5. — 4% ... (7)	3.85	5.45	6.29	6.55	6.01	5.40	6.40	7.03	10.57	9.71
Moyenne des Groupes (20) 1 à 5	3.73	4.85	5.80	6.01	5.95	5.02	5.58	6.32	9.31	8.15
6. Rente 4% (1917) ... (1)	—	5.55	5.60	5.80	6.00	6.26	6.46	6.90	9.15	8.70
7. Rente 5% 1915-1916 (1)	—	5.61	5.64	5.85	6.06	6.53	6.68	7.40	9.75	8.93
8. Chemins de Fer 4% (6)	3.59	5.15	6.27	6.31	6.67	5.26	6.24	7.04	12.05	9.97
9. — 5% (5)	—	5.35	5.86	6.64	6.87	5.51	6.43	6.55	11.80	10.39
10. Foncière 4% 1913 (1)	3.86	4.57	5.39	6.08	6.12	5.20	5.76	6.56	9.51	9.45
11. Oblig. Indust. 5% (10)	4.65	5.52	5.96	7.48	6.82	6.07	6.40	7.09	11.40	9.76
12. — 6% (10)	—	5.30	5.25	5.51	5.74	6.01	6.36	6.75	9.42	9.16
Moyenne des Groupes (34). 6 à 12	4.03	5.29	5.71	6.24	6.32	5.83	6.33	6.90	10.44	9.48
Moyenne des 12 Groupes (54)	3.34	5.11	5.75	6.14	6.17	5.49	6.02	6.65	9.97	8.92

(1) Chiffres empruntés au Bulletin de la Statistique générale de la France T. XV, p. 287.

TABLEAU II

VALEURS A REVENU VARIABLE
TAUX NETS DE CAPITALISATION

GROUPE DE VALEURS		Mars	Avril	Avril	Févr.	Mars
	1913	1919	1920	1922	1924	1926
1. Banques (13)	3.99	3.01	2.52	5.13	3.76	4.96
2. Houillères du Centre (5) ..	3.87	4.71	3.01	5.25	2.78	2.68
3. Houillères du Nord (10) ..	2.57	0.29	0.15	1.97	1.47	2.78
4. Forges et Aciéries (10) ..	3.28	3.93	2.12	4.13	1.91	3.07
5. Mines Métalliques (4) ..	2.74	2.50	1.56	0.91	1.43	2.09
6. Métaux (4)	4.21	6.08	3.93	6.09	3.77	5.50
7. Construc.- Mécan. (5) ..	3.11	3.63	2.02	6.27	2.85	4.64
8. — Navales (5) ..	3.73	3.46	2.49	4.84	1.56	2.88
9. Matér. et Outill. (4) ..	3.95	3.28	2.93	5.79	3.78	6.85
10. — de Constr. (6) ..	5.31	3.73	3.06	5.70	3.57	5.20
11. Prod. Chimiques (12) ..	3.35	3.83	2.51	4.87	1.98	3.11
12. Filatures, Ind. Text. (4) ..	5.13	1.63	0.92	1.93	2.46	4.65
13. Chem. Fer Franç. Grands Réseaux (5)	3.91	4.04	5.39	5.41	4.41	6.10
14. Chem. Fer Franç. div. (9) ..	3.59	3.91	4.40	3.83	4.13	6.19
15. Transp. urbains (13) ..	4.34	2.84	3.18	4.60	5.06	5.89
16. Navigation (6)	3.86	5.08	2.85	6.51	0.37	3.56
17. Docks et Entrepôts (3) ..	3.60	4.15	4.21	5.56	3.61	3.64
18. Suez (1)	2.92	1.14	1.03	3.70	2.09	2.07
19. Eau distribution (4) ..	4.07	2.99	2.65	2.28	1.76	3.37
20. Gaz (12)	3.85	0.43	0.42	2.06	2.55	4.43
21. Electricité (27)	3.48	2.85	3.10	4.60	3.07	4.16
22. Alimentat. Hôtels (13) ..	4.21	2.76	3.23	5.63	2.71	3.13
23. Imprimeries (5)	4.65	3.23	4.32	7.12	3.18	4.72
24. Grands Magasins (5) ..	4.87	5.42	3.46	5.42	4.31	5.92
25. Chem. Fer Etrangers (7) ..	2.87	1.17	0.93	1.95	2.51	2.33
Ensemble 25 Groupes (192) ..	3.81	3.21	2.66	4.46	2.84	4.16
23 Groupes Français (184) ..	3.89	3.39	2.81	4.60	2.89	4.38

(1) Chiffres empruntés au Bulletin de la Statistique Générale de France, T. XV p. 287.

CONCLUSION

A notre avis, depuis la guerre de 1914, *il n'y a pas eu réellement d'usure au sens actuel* de ce mot, car la hausse du taux de l'intérêt résultait des circonstances économiques du moment. Un taux d'intérêt considéré comme abusif en 1913 devient normal et légitime avec les conditions nouvelles créées par la guerre. Nous devons faire observer qu'un des premiers effets des hostilités fut la baisse précipitée de toutes les valeurs mobilières et de 1914 à 1915 on assiste à une chute profonde des cours. A partir de 1916, les valeurs à revenu fixe continuent à baisser, mais les valeurs à revenu variable ont des chances très différentes. Les unes continuent à baisser encore, d'autres se relèvent lentement, d'autres dites « valeurs de guerre » remontent avec une rapidité surprenante et atteignent des chiffres bien supérieurs à ceux mêmes d'avant-guerre.

Si nous examinons les taux moyens de capitalisation pour les deux catégories de valeurs, on constate que le taux de capitalisation des valeurs à revenu fixe n'a cessé de croître passant de 3,84 en 1913 à 5,11 en mars 1919 ; 5,75 en avril 1920 ; 6,14 en septembre 1920 ; 6,17 en juillet 1921 ; 5,49 en

août 1922 ; 6,02 en septembre 1923 ; 6,65 en août 1924 ; 9,97 en novembre 1925 et 8,92 en mars 1926 (1).

Pour les valeurs à revenu variable, le taux moyen de capitalisation le plus élevé de la période 1919-1926 est celui d'avril 1922 (4,46) ; le taux de capitalisation le plus faible est celui d'avril 1920 (2,66). Le minimum atteint en février 1924 (2,84) reste légèrement supérieur à celui de 1920 (2,66) et se relève très rapidement à 3,91 en février 1925 et à 4,16 en mars 1926 (2).

Depuis la guerre de 1914, on s'est plaint surtout de la baisse générale des valeurs à revenu fixe et de la hausse toujours croissante du taux de l'intérêt. En France, comme dans tous les autres pays, on désire une intervention énergique. Les capitaux étant les moteurs de la production, si le loyer de l'argent venait à diminuer l'activité économique ne pourrait que s'accroître, les affaires reprendraient comme par enchantement. Aux Etats-Unis, on a même adressé de vifs reproches aux Banques de Réserve Fédérale pour avoir imposé des taux excessifs. Aussi, depuis 1926, tous les Etats cherchent-ils à provoquer une baisse du taux de l'intérêt. « Le taux d'escompte de la Reichsbank qui était de 9 %, à la fin de 1925, tombe progressivement à 6 1/2 au 30 juin 1926, et se trouve aujourd'hui revenu à 5 %. Berne et Amsterdam passent, dès la fin de 1925, de 4 à 3 1/2 %. Prague passe en deux ans de 7 à 5 % ; Budapest de 9 à 6 % ; Vienne de 11 à 6 % ; Stockholm de 5 1/2 à 4 % ; Varsovie de 10 à 8 1/2 % (3). Stockholm a ramené en décembre 1927 à 3 1/2 %, chiffre le plus bas depuis 1897, le taux qui avait été fixé à 4 1/2 % le 8 octobre 1925 et à 4 % le 21 avril 1927.

(1) Voir Tableau I. Valeurs à revenu fixe. Taux nets de capitalisation, page 145.

(2) Voir Tableau II. Valeurs à revenu variable. Taux nets de capitalisation, page 146.

(3) *Information Financière* du 11 mai 1927.

D'autre part des mesures similaires sont envisagées non seulement en Grande-Bretagne (1), où le taux de l'escompte a été ramené déjà de 5 à 4 1/2 % le 21 avril 1927, mais encore aux Etats-Unis (2) et en Italie où le taux fixé à 7 % depuis le 18 juin 1925 fut réduit à 6 1/2 % le 3 mars 1928. Par contre, en Hollande le taux de l'escompte avait renchéri de 3 1/2 % à 4 1/2 % le 12 octobre 1927, en en Allemagne où pour défendre le mark la Reichsbank a élevé le taux de son escompte de 5 à 6 % le 10 juin et à 7 % le 4 octobre 1927, le taux de ses avances sur titres de 7 à 8 % à la même date. La Belgique, de son côté, reste résolument orientée à la baisse. Le taux de l'escompte de la Banque de Belgique, déjà réduit successivement de 7 % à 6 1/2 % le 13 janvier 1927, à 6 % le 8 février, à 5 1/2 % le 28 avril, 5 % le 22 juin, a été encore abaissé à 4 1/2 % le 16 novembre 1927, tandis que le taux des avances sur titres est ramené de 6 1/2 à 6 % (3).

(1) « Le taux d'escompte de la Banque d'Angleterre après s'être, depuis la guerre, élevé jusqu'à 7 % au maximum, le 15 avril 1920, et avoir fléchi à 3 % au minimum le 13 juillet 1922, a été, en effet élevé à 5 % le 5 mars 1925, ramené à 4 1/2 % le 6 août, 4 % le 14 octobre, redressé à 5 % le 3 décembre 1925, rabaisé à 4 1/2 % le 21 avril 1927. Ces mouvements ont été dictés surtout par le souci d'assurer la stabilité de la livre, décidée le 28 avril 1925, malgré l'énorme et persistant déficit de la balance commerciale de la Grande-Bretagne. En maintenant le taux de son escompte sensiblement au-dessus de celui des Banques de Réserve fédérale des Etats-Unis, qui a été réduit de 4 à 3 % au milieu de l'an dernier, la Banque d'Angleterre cherchait à stimuler l'escompte du papier anglais par les banques américaines.

(2) Au milieu de 1927, les 12 Banques fédérales ont successivement abaissé le taux de leur escompte de 4 à 3 1/2 %, celle de Kansas-City la première, le 29 juillet, celles de New-York et de Boston ensuite, le 5 août, celles de Chicago, de Philadelphie, de San-Francisco et de Minnéapolis, les dernières, les 7, 8, 10 et 13 septembre.

Toutefois, ont relevé leur taux de réescompte de 3 1/2 à 4 % la Federal Reserve Bank de New-York le 31 janvier 1928. Celles de Chicago et de Richmond, le 2 février 1928.

(3) *Information Financière* du 31 décembre 1927.

Pour la Banque de France, le taux de l'escompte qui était de 7 1/2 % le 31 juillet 1926 a passé à 5 % le 14 avril, à 4 % le 29 décembre 1927 et à 3 1/2 % le 19 janvier 1928. Les avances sur titres ont passé de 9 1/2 % le 31 juillet 1926 à 6 % le 14 avril 1927, et à 5 1/2 % le 19 janvier 1928, ainsi l'escompte et les avances sur titres de la Banque de France sont déjà revenus à des taux inférieurs à ceux de la déclaration de guerre qui étaient, respectivement de 5 % et 6 % (1).

D'autre part, malgré des dettes se chiffrant par des centaines de milliards et la carence de l'Allemagne, le France a montré que sa situation financière n'était pas compromise et que des efforts surhumains n'étaient pas nécessaires pour le redressement de ses finances.

Après avoir réagi contre la baisse catastrophique du franc qui n'est pas justifiée par l'état économique général du pays, l'Etat, pour mettre un frein à l'incertitude de la monnaie a pratiqué plutôt une stabilité concertée, permettant de main-

(1) TAUX DE L'ESCOMPTE ET DES AVANCES DE LA BANQUE DE FRANCE
DEPUIS 1914

DATES		ESCOMPTE	AVANCES
1914...	20 Août	5 %	6 %
1920...	8 Avril.....	6 %	6 1/2 %
1921...	28 Juillet.....	5 1/2 %	—
1922...	11 Mars.....	5 %	—
1924...	10 Janvier.....	5 1/2 %	—
— ...	17 Janvier.....	6 %	7 %
— ...	11 Septembre	—	8 %
— ...	11 Décembre	7 %	—
1925...	9 Juillet.....	6 %	—
1926...	31 Juillet.....	7 1/2 %	9 1/2 %
— ...	16 Décembre	6 1/2 %	8 1/2 %
1927...	3 Février.....	5 1/2 %	8 %
— ...	17 Février.....	—	7 %
— ...	14 Avril.....	5 %	6 %
— ...	29 Décembre	4 %	—
1928...	19 Janvier.....	3 1/2 %	5 1/2 %

tenir les cours du change aussi longtemps que possible, laissant au commerce et à l'industrie le temps de se réadapter. Ce succès obtenu sur le change international donna lieu à des projets plus ambitieux. Il a d'abord fait renaître dans les esprits l'idée d'une ravalorisation à outrance. Celle-ci, bien que théoriquement possible, peut causer de grandes difficultés par les répercussions indéniables qu'elle aurait sur le commerce et l'industrie et aussi par l'augmentation des charges budgétaires à la suite de la revalorisation des arrérages de la dette publique.

La stabilité monétaire, en mettant fin à la spéculation sur le change qui occupait la première place en Bourse, a rendu peu intéressantes les opérations sur les valeurs à revenu variable, françaises et étrangères. D'autre part, les mesures prises concernant le budget et la dette flottante, la baisse du taux de l'intérêt des bons de la Défense nationale, la suspension des grandes émissions, sauf les emprunts de consolidation qui sont plutôt des emprunts de remplacement ou de substitution, l'assurance formelle de la part de l'Etat de remplir intégralement ses engagements, en un mot, le relèvement du crédit public poussèrent les épargnants à rapatrier leurs devises dans le pays et à sortir les francs thésaurisés. Les nombreuses-disponibilités de venues libres, n'ont pas tardé à s'investir en valeurs à revenu fixe. Il en est résulté une amélioration rapide et une grande hausse dans leurs cours, notamment sur les fonds d'Etat français, les obligations de nos réseaux de Chemins de Fer, celles de la Ville de Paris et du Crédit Foncier ouvrant de ce fait la voie à la baisse du taux de l'intérêt qui est devenue une nécessité et qui doit être à la base de toute la politique financière du Gouvernement. Comme le loyer des capitaux en général s'établit sur celui offert par l'Etat pour ses emprunts, le marché des fonds d'Etat

doit faire l'objet d'une attention particulière de la part des Pouvoirs publics. En effet, la hausse des fonds d'Etat et la baisse du taux de l'intérêt sont la condition préalable de la liquidation des dettes de guerre et des grandes opérations financières de l'avenir.

Vu : *Le Doyen,*
H. BERTHÉLEMY.

Vu : *Le Président de la Thèse,*
WILLIAM OUALID.

Vu et Permis d'Imprimer,
Le Recteur de l'Académie de Paris,
Pour le Recteur,
L'Inspecteur de l'Académie,
L. BENAERTS.

APPENDICE

PRINCIPALES LOIS MODERNES SUR L'USURE

France.

Loi du 3 septembre 1807 sur le taux de l'intérêt de l'argent

ARTICLE PREMIER. — L'intérêt conventionnel ne pourra excéder, en matière civile, 5 %, ni en matière de commerce, 6 %, le tout sans retenue.

ART. 2. — L'intérêt légal sera, en matière civile, de 5 %, et en matière de commerce de 6 %, aussi sans retenue.

ART. 3. — Lorsqu'il sera prouvé que le prêt conventionnel a été fait à un taux excédant celui qui est fixé par l'article premier, le prêteur sera condamné, par le tribunal saisi de la contestation, à restituer cet excédent s'il l'a reçu, ou à souffrir la réduction sur le principal de la créance, et pourra même être renvoyé, s'il y a lieu, devant le tribunal correctionnel, pour y être jugé conformément à l'article suivant.

ART. 4. — Tout individu qui sera prévenu de se livrer habituellement à l'usure sera traduit devant le tribunal correctionnel, et, en cas de conviction, condamné à une amende qui ne pourra excéder la moitié des capitaux qu'il aura prêtés à usure.

Loi du 19 décembre 1850 relative au délit d'usure

ARTICLE PREMIER. — Lorsque dans une instance civile ou commerciale, il sera prouvé que le prêt conventionnel a été fait à un taux supérieur à celui fixé par la loi, les perceptions excessives seront imputées de plein droit, aux époques où elles auront eu lieu, sur les intérêts légaux alors échus, et subsidiairement sur le capital de la créance. Si la créance est éteinte en capital et intérêts, le prêteur sera condamné à la restitution des sommes indûment perçues, avec intérêts du jour où elles lui auront été payées.

Tout jugement civil ou commercial constatant un fait de cette nature sera transmis par le greffier au ministère public dans le délai d'un mois, sous peine d'une amende qui ne pourra être moindre de 16 francs, ni excéder 100 francs.

ART. 2. — Le délit d'habitude d'usure sera puni d'une amende qui pourra s'élever à la moitié des capitaux prêtés à usure, et d'un emprisonnement de six jours à six mois.

ART. 3. — En cas de nouveau délit d'usure, le coupable sera condamné au maximum des peines prononcées par l'article précédent, et elles pourront être élevées jusqu'au double, sans préjudice des cas généraux de récidive prévus par les articles 57 et 58 du Code pénal. Après une première condamnation pour habitude d'usure, le nouveau délit résultera d'un fait postérieur, même unique, s'il s'est accompli dans les cinq ans, à partir du jugement ou de l'arrêt de condamnation.

ART. 4. — S'il y a eu escroquerie de la part du prêteur, il sera passible des peines prononcées par l'article 405 du Code pénal, sauf l'amende qui demeurera réglée par l'article 2 de la présente loi.

ART. 5. — Dans tous les cas, et suivant la gravité des circonstances, les tribunaux pourront ordonner, aux frais du délinquant, l'affichage du jugement et son insertion par extrait dans un ou plusieurs journaux du département.

ART. 6. — Ils pourront également appliquer, dans tous les cas, l'article 463 du Code pénal.

ART. 7. — L'amende prévue par le dernier paragraphe de l'article premier sera prononcée, à la requête du ministère public, par le tribunal civil.

*Loi du 27 août 1881
qui fixe le taux de l'intérêt légal en Algérie*

ARTICLE PREMIER. — A défaut de convention, l'intérêt légal en Algérie sera, à l'avenir, de 6 %, tant en matière civile qu'en matière communale.

ART. 2. — Les acquéreurs, concessionnaires d'immeubles ou cessionnaires des droits immobiliers moyennant le paiement d'une rente annuelle et perpétuelle, pourront se libérer dans le délai de cinq années à partir de la promulgation de la présente loi, en prenant pour base le taux de l'intérêt à 10 % par an ; passé ce délai, ils tomberont sous l'application de l'article 12 de l'ordonnance royale du 1^{er} octobre 1844.

Loi du 12 janvier 1886 relative au taux de l'intérêt de l'argent

ARTICLE UNIQUE. — Les lois des 3 septembre 1807 et 19 décembre 1850, dans leurs dispositions relatives à l'intérêt conventionnel, sont abrogées en matière de commerce ; elles restent en vigueur en matière civile.

*Loi du 7 avril 1900
sur le taux de l'intérêt légal de l'argent*

ARTICLE PREMIER. — L'intérêt légal sera, en matière civile, de 4 %, et, en matière de commerce, de 5 %.

*Loi du 18 avril 1918 modifiant le taux de l'intérêt légal
et suspendant temporairement la limitation
de l'intérêt conventionnel*

ARTICLE PREMIER. — Les dispositions de la loi du 3 septembre 1807, portant limitation du taux de l'intérêt conventionnel en matière civile, et celles de l'article 2 du décret du 28 février 1852, relatives à l'intérêt des prêts consentis par le Crédit Foncier, sont et demeureront suspendues pendant la durée de la guerre et pendant une période qui ne pourra être inférieure à cinq années à partir de la cessation des hostilités. Un décret déterminera la fin de cette suspension.

ART. 2. — Le taux de l'intérêt légal est porté à cinq pour cent (5 %) en matière civile et à six pour cent (6 %) en matière commerciale.

ART. 3. — L'application de l'article 61 de la loi de finances du 13 avril 1898, en tant que cet article limite en Algérie le taux de l'intérêt conventionnel à huit pour cent (8 %) en matière civile ou commerciale, est également suspendue pendant le délai indiqué à l'article premier.

Le taux de l'intérêt légal, en matière civile ou commerciale, est fixé en Algérie à six pour cent (6 %).

ART. 4. — Quelle que soit la date d'exigibilité des créances en cours lors de la remise en vigueur de la loi du 3 septembre 1807 et de l'article 61 de la loi de finances du 13 avril 1898, et malgré toutes stipulations contraires, les parties auront réciproquement la faculté de demander ou d'effectuer le remboursement de la créance après un préavis de six mois.

Cette dernière disposition n'est pas applicable aux prêts consentis par le Crédit Foncier, ainsi que par la Caisse des dépôts et consignations et les caisses dont elle a la gestion.

Allemagne.

Loi du 24 mai 1880 concernant l'usure

ARTICLE PREMIER. — Après le paragraphe 302 du Code pénal de l'Empire allemand, seront intercalés les nouveaux paragraphes 302a, 302b, 302c, 302d, qui suivent :

Parag. 302a. — Celui qui, en abusant des besoins, de la faiblesse d'esprit ou de l'inexpérience d'un autre auquel il consent un prêt, ou qui, au moment de l'échéance d'une créance, se fait promettre ou procurer, soit à lui, soit à un tiers, des profits qui excèdent, de telle manière, le taux habituel de l'intérêt, que, d'après les circonstances de la cause, ces avantages se trouvent être en disproportion choquante avec le service rendu, sera puni comme coupable d'usure, d'un emprisonnement de six mois au plus et, concurremment, d'une amende de 3.000 marks au plus. Il pourra aussi être déclaré privé de ses droits civiques.

Parag. 302b. — Celui qui dissimule les profits usuraires qu'il stipule pour lui-même ou pour un tiers, ou qui se les fait promettre, au moyen de lettres de change, ou sous un

engagement d'honneur ou de parole d'honneur, ou de serment, ou sous des garanties, ou des prestations analogues, sera puni d'un emprisonnement d'un an au plus. Il pourra aussi être déclaré privé de ses droits civiques.

Parag. 302c. — Les mêmes peines (*parag. 302a, 302b*) sont applicables à celui qui, en connaissance de cause, acquiert une créance de l'espèce sus-désignée et l'aliène ensuite ou en exige les profits usuraires.

Parag. 302d. — Celui qui exerce l'usure comme métier, ou habituellement, sera puni d'un emprisonnement de trois mois au moins et, concurremment, d'une amende de cent cinquante à 15.000 marks. Il sera également déclaré privé de ses droits civiques.

ART. 2. — Le paragraphe 360, n° 12, du Code pénal, dans la disposition établie par la loi du 26 février 1876, sera remplacé par la disposition suivante :

« Parag. 360, n° 12 : Celui qui, comme prêteur sur gage, ou acheteur de reconnaissances, commet, dans l'exercice de sa profession, une infraction aux ordonnances qui la concernent spécialement, celui qui dépasse le taux d'intérêt fixé par la loi du pays ou par l'ordre des autorités compétentes. »

ART. 3. — Les contrats conclus en violation des *parag. 302a* et *302b* du Code pénal sont nuls.

Tous les profits usuraires (*parag. 302a*) fournis par le débiteur ou pour lui, doivent être restitués avec les intérêts du jour de leur réception.

Celui qui aura été déclaré coupable, aux termes du *parag. 302c*, ne sera tenu, toutefois, que dans la limite de ce qui aura été reçu par lui ou par ses ayants cause. Les obligations des tiers, qui ne se sont point rendus coupables d'usure, restent régis par les prescriptions du droit civil.

Le droit de réclamer les restitutions, dont il vient d'être parlé, se prescrit par cinq ans à compter du jour où la prestation a eu lieu. Le créancier est autorisé à réclamer à nouveau ce qui lui a été versé en vertu d'un contrat nul ; cette réclamation est garantie par les sûretés attachées à sa créance par le contrat. Les autres droits du créancier auxquels ne peut être opposée, d'après les dispositions du droit civil, la nullité du contrat, restent intacts. (Voir *Annuaire de Législation étrangère*, année 1880, p. 77, trad. Jozon.)

Loi du 9 juin 1893

complétant les dispositions concernant l'usure

ARTICLE PREMIER. — Au Code pénal, sont faites les modifications et intercalations qui suivent :

Parag. 302a. — Celui qui, abusant des besoins, de la faiblesse d'esprit ou de l'inexpérience d'un autre dans les conditions d'un prêt, d'un délai de créance, ou de tout autre contrat bilatéral conclu dans le même but économique, etc.; le reste comme la loi de 1880.

Parag. 302b, 302c, 302d. — Reproduction textuelle de la loi de 1880.

Parag. 302e (nouveau). — Sera puni de la même peine celui qui, par métier ou habituellement, dans les conditions d'un acte juridique autre que ceux prévus au parag. 302a, et en abusant des besoins, de la faiblesse d'esprit ou de l'inexpérience d'un autre, se fait promettre ou procurer, soit à lui-même, soit à un tiers, des profits qui excèdent de telle manière la valeur de sa prestation, que, d'après les circonstances de l'acte, ces profits se trouvent en disproportion choquante avec cette prestation.

Parag. 367, n° 16 (additionnel). — Celui qui, avant ou pendant les enchères publiques, aura contrevenu aux ordonnances de police sur la tenue des enchères et sur le débit de boissons alcooliques.

ART. 2. — La loi du 24 mai 1880 sur l'usure est modifiée comme suit :

ART. 3. — Les contrats faits en contravention des parag. 302a, 302b, 302c du Code pénal sont nuls. Tous les profits usuraires (parag. 302a et 302e) doivent être restitués.

ART. 4 (*nouveau*). — Celui qui se livre par métier aux affaires d'argent et de crédit, doit faire chaque année le compte de toute personne qui, dans le cours de l'année, a conclu avec lui une affaire de cette nature et est devenu de ce chef son débiteur, et communiquer à ce débiteur, dans les trois mois de la clôture de l'année, un extrait écrit de ce compte, portant et le total et la cause de l'obligation.

Celui qui se sera soustrait volontairement à cette obligation sera puni d'une amende jusqu'à 500 marks ou d'arrêt

et perdra le droit aux intérêts de l'année écoulée pour les affaires qui devaient être portées à l'extrait.

Ces dispositions ne s'appliquent pas :

1° Quand la dette ne résulte que d'une seule affaire conclue pendant l'année, sur l'existence et le montant de laquelle le débiteur a reçu une communication écrite ;

2° Aux banques publiques, banques d'émission, banques de crédit foncier, ou banques hypothécaires par actions, établissements publics de prêts, caisses d'épargne ou de prêt de corps publics, sociétés enregistrées, quand il ne s'agit que d'affaires conclues avec leurs membres.

3° Aux relations d'affaires entre commerçants dont la firme est inscrite au registre du Commerce.

ART. 5. — Le parag. 3, alinéa 1. de l'art. 35 de la loi industrielle est modifié comme suit : « Il en est de même de ceux qui exercent l'industrie habituelle du placement du bétail (location), du commerce du bétail ou des fonds de terre. (Voir *Annuaire de la Législation étrangère*, année 1893, p. 81, trad. Brants.) »

Autriche.

Loi du 19 juillet 1877 concernant la protection accordée contre les actes malhonnêtes dans les opérations de crédit. Exécutoire dans les Royaumes de Galicie, de Lodomérie, le Grand-Duché de Cracovie et le Duché de Bukovine.

ARTICLE PREMIER. — Quiconque fait une concession de crédit, sachant que les conditions acceptées par le preneur (Créditnehmer) doivent nécessairement, par suite de la disproportion des avantages réservés au créancier (Créditgeber) entraîner la ruine du débiteur, alors que celui-ci ne pouvait connaître cette circonstance, à raison de sa faiblesse intellectuelle, de son inexpérience ou de sa surexcitation d'esprit, se rend coupable d'un délit et sera puni d'un emprisonnement (Arrest) de un à six mois ou d'une amende de 100 à 1.000 florins.

S'il y a récidive, ou bien si les opérations de ce genre constituent l'exercice d'une profession, l'emprisonnement peut être porté à 2 ans.

Les mêmes dispositions sont applicables à celui qui, en son propre nom, fait valoir des créances ou en poursuit le recouvrement par voie de contrainte, sachant qu'elles résul-

tent d'opérations du genre prévu ci-dessus après la mise en vigueur de la présente loi.

ART. 2. — Le juge de répression doit déclarer nulle l'opération à la suite de laquelle est intervenue une condamnation.

Dans le jugement qui statue sur les conséquences juridiques de cette condamnation, le juge doit veiller aussi à ce que le donneur à crédit reçoive, pour la perte qu'il subit à raison de la privation de l'usage des objets par lui donnés, une indemnité équitable et proportionnée aux circonstances. Il conservera, pour ce qui lui revient, les garanties antérieurement existantes, et notamment si, pour la créance originaire, il avait reçu une hypothèque, celle-ci fût-elle portée sur le registre foncier, demeure affectée comme sûreté de l'indemnité à lui allouée.

Si les résultats de la procédure criminelle ne sont pas suffisants pour permettre de statuer sur les conséquences de l'annulation de l'acte, on peut, tout en maintenant les garanties existantes, revenir à la voie d'action civile, qui, dans ce cas, est ouverte au plaignant aussi bien qu'au prévenu.

(Cette loi a 8 articles. Voir *Annuaire de Législation étrangère*, année 1877, p. 219). Traduction Louis Thevenet.

Loi du 28 mai 1881

ARTICLE PREMIER. — Quiconque, dans une opération ayant pour objet d'accorder ou de proroger un crédit, exploite sciemment la légèreté du débiteur, sa situation nécessiteuse, sa faiblesse d'intelligence, son inexpérience, ou son excitation d'esprit, en se faisant promettre ou donner à lui ou à un tiers des avantages pécuniaires qui, par leur exagération, sont de nature à causer ou à hâter la ruine de ce débiteur, se rend coupable d'un délit et est puni d'un emprisonnement de rigueur de un à trois mois et d'une amende de 100 à 500 florins. (Pour les autres articles de la loi, voir *Annuaire de Législation étrangère*, année 1881, p. 307, trad. Thévenet.)

Hongrie.

Loi VIII de 1877 modifiant la loi XXXI de 1868 qui avait supprimé les dispositions restrictives du taux de l'intérêt

ARTICLE PREMIER. — Un notaire public ne peut recevoir un acte public ou donner les effets d'un acte notarié à un acte privé, dans lequel sont stipulés des intérêts en plus de 8 %.

L'acte fait en contravention à cette disposition n'a pas la force d'un acte public ou notarié.

ART. 2. — Par intérêts, il faut entendre, non seulement les prestations accessoires qui doivent être fournies en argent, mais encore toute chose, toute jouissance à la prestation de laquelle le débiteur s'engage envers le créancier, indépendamment du paiement ou de la restitution du capital.

Dans tous les cas où la présente loi détermine le maximum des intérêts qu'on peut exiger du débiteur, on doit y comprendre le montant de la clause pénale, commission, indemnités et toutes autres prestations accessoires.

(Cette loi a dix articles. Voir *Annuaire de législation étrangère*. Année 1877. Page 232. Traduction M. Flurer).

Loi XXV sur l'usure et le préjudice résultant d'opérations de crédit, sanctionnée le 27 avril 1883, promulguée le 2 mai.

ARTICLE PREMIER. — Quiconque exploite la situation nécessitéeuse d'autrui, sa faiblesse d'esprit ou son inexpérience pour lui faire crédit ou lui accorder un délai de paiement, en stipulant à son profit ou au profit d'un tiers des avantages pécuniaires qui par leur exagération sont de nature à entraîner ou à hâter la ruine du débiteur ou de sa caution, ou pour lui imposer des conditions tellement onéreuses que si on les rapproche des circonstances, il en résulte une disproportion frappante entre la prestation et la contre-prestation, se rend coupable du délit d'usure, et est passible d'un emprisonnement de un à six mois, et d'une amende de 100 à 2.000 florins.

Peut, en outre, être prononcée contre lui la destitution

d'emploi et la suppression de l'exercice de ses droits politiques, soit ensemble, soit séparément.

ART. 2. — Celui qui pour déguiser une opération usuraire, produit une décision judiciaire ou une convention antérieure, ou bien en stipule les avantages sous un acte fictif ou sous forme de lettre de change ; celui qui se fait promettre l'accomplissement de l'obligation résultant de l'opération usuraire par un engagement d'honneur de la partie créditée, par serment ou autres confirmations analogues ; celui qui fait profession de conclure des opérations usuraires ; celui qui avait été condamné précédemment pour délit d'usure, s'il est écoulé moins de 10 ans depuis l'expiration de la dernière peine, sera puni d'un emprisonnement de 2 ans et d'une amende de 4.000 florins au maximum, ainsi que de la destitution d'emploi et de la suppression de l'exercice des droits politiques.

Le condamné peut en outre, s'il est hongrois et s'il n'est pas domicilié dans la commune où il a commis le délit d'usure, être expulsé de cette commune, et s'il est étranger, être expulsé du territoire de l'Etat hongrois.

ART. 3. — La pénalité établie par les articles précédents est également applicable à celui qui, en connaissance de cause, achète une créance usuraire et la transporte à un tiers, ou fait valoir lui-même les avantages usuraires en résultant.

ART. 4. — La stipulation, la réception ou la réclamation d'intérêts qui n'excèdent pas 8 % (loi VIII de 1877) de la valeur réellement donnée, n'est pas soumise à une poursuite pénale.

ART. 5. — La présente loi est également applicable à ceux qui, après sa mise en vigueur, font valoir, en connaissance de cause, une créance usuraire qui existait antérieurement et qui excède les bornes fixées par l'article 4 ci-dessus : à moins que pour cette créance, il ne soit intervenu, avant la mise en vigueur de la loi, une décision judiciaire ayant force légale ou une transaction régulière.

(Cette loi a 27 articles. — Voir *Annuaire de législation étrangère*. Année 1883, page 396. Traduction Louis Thévenet.)

Belgique.

Loi du 5 mai 1865 qui abolit la loi du 3 septembre 1807

ARTICLE PREMIER. — Le taux de l'intérêt conventionnel est déterminé librement par les parties contractantes.

ART. 2. — Le taux de l'intérêt légal est fixé à 5 % en matière civile et 6 % en matière de commerce.

ART. 3. — Les bénéfices résultant pour la Banque Nationale de la différence entre l'intérêt légal et le taux d'es-compte perçu par cette institution, est attribué au Trésor public.

ART. 4. — Toutes les dispositions contraires à la présente loi sont abrogées.

Articles 493 et 494 du Code pénal belge de 1867

ART. 493. — Sera puni d'un emprisonnement de trois mois à cinq ans et d'une amende de 26 à 500 francs, celui qui aura abusé des besoins, des faiblesses, des passions d'un mineur pour lui faire souscrire à son préjudice des obligations, quittances, décharges, effets de commerce ou tous autres effets obligatoires, sous quelque forme que cette négociation ait été faite ou déguisée. Le coupable pourra être de plus condamné à l'interdiction conformément à l'article 33.

ART. 494. — Quiconque aura habituellement fourni des valeurs de quelque manière que ce soit à un taux excédant l'intérêt légal et en abusant des faiblesses ou des passions de l'emprunteur, sera condamné à un emprisonnement d'un mois à un an et à une amende de 1.000 à 10.000 francs ou à une de ses peines seulement.

Angleterre.

Act. du 8 août 1900 pour améliorer la loi concernant les personnes qui exercent la profession de prêteurs d'argent.

ARTICLE PREMIER. — Sur une demande formée devant un Tribunal quelconque par un prêteur d'argent, soit en paiement d'argent prêté avant ou après l'entrée en vigueur de la présente loi, soit en exécution ou réalisation d'un contrat fait ou d'une garantie prise par lui relativement à de l'argent prêté avant ou après l'entrée en vigueur de la présente loi, s'il est établi aux yeux du Tribunal que les intérêts exigés sont excessifs, eu égard à la somme, réellement prêtée, ou que les sommes portées à titre de déboursés, renseignements, clauses pénales, bonis, primes, renouvellement ou frais quelconques sont excessives, ou que dans l'un ou l'autre cas l'opération est onéreuse et léonine (unconscionable) ou de telle nature qu'une Cour d'Equité refuserait de la sanctionner, le Tribunal peut modifier les clauses et conditions de la dite opération et établir un compte contre le prêteur d'argent et la personne poursuivie. Le Tribunal peut également nonobstant toute déclaration, tout compte antérieur ou toute convention nouvelle prétendant clore les opérations antérieures et effectuer novation, établir le compte à nouveau et décharger le défendeur du paiement de toute somme dépassant ce que le Tribunal estimera devoir être raisonnablement dû en principal et intérêts, eu égard aux risques et aux circonstances de la cause. Si le débiteur a déjà remboursé ou s'est engagé à rembourser au delà des dites limites raisonnables, le Tribunal peut ordonner la restitution de l'excédent, par le créancier ou annuler en tout ou partie, refuser ou modifier toute garantie fournie ou toute convention faite relativement à de l'argent prêté par le prêteur d'argent. Si ledit prêteur s'est dessaisi de la garantie, le Tribunal peut le condamner à indemniser l'emprunteur ou toute autre partie poursuivie. (Pour les autres articles de cette loi, voir *Annuaire de législation étrangère*, année 1900, p. 624. Trad. Decugis).

Russie.

Avis du Conseil de l'Empire approuvé par S. M. l'Empereur, le 24 mai 1893, concernant la répression des actes usuraire.

I. — Ceux qui font profession de prêter aux habitants de la campagne : 1° du blé ou d'autres aliments, ou bien, 2° de l'argent, moyennant remboursement de cette dette pécuniaire totalement ou partiellement en blé, aliments, ou travail, s'ils ont profité de la situation malheureuse de l'emprunteur pour lui imposer des conditions dures et non conformes aux usages locaux, encourent la première fois, des arrêts pour une durée de trois mois au plus ; en cas de récidive un emprisonnement de un à six mois. La transaction conclue dans ces conditions, étant usuraire, est réputée nulle, mais le créancier n'est pas privé de son droit de recouvrer le blé, les aliments ou l'argent qu'il a effectivement fournis, déduction faite de ce qu'il a déjà reçu.

II. — La section IV du chapitre XIII du Code des peines infligées par les Juges de Paix doit être complétée par les dispositions suivantes :

ART. 180. — Tout prêt d'argent fait à un taux excessif ou sous condition d'un dédit excessif.

1° Si l'emprunteur a été contraint par une nécessité connue du prêteur d'accepter des conditions d'emprunt onéreuses et dures dans leurs conséquences, ou,

2° Si quelqu'un faisant profession de prêter, a déguisé, de quelque manière des intérêts excessifs, par exemple en comprenant les intérêts dans le capital ou sous forme soit de droits de garde, soit de dédit, etc., cet acte usuraire entraîne pour le coupable, un emprisonnement d'une durée de deux mois à un an et quatre mois et, en outre suivant l'appréciation du Tribunal, une amende jusqu'à 300 roubles.

Est puni de la même peine, celui qui a acquis une créance dont il connaît le caractère usuraire et en réclame l'exécution ou on reçoit le paiement.

La créance usuraire est réputée nulle, mais le créancier n'est pas privé de son droit de recouvrer le capital qu'il a effectivement versé, déduction faite des paiements reçus.

L'intérêt ne dépassant pas 12 % par an, n'est pas considéré comme excessif.

III. — L'art. 292 du Code pénal est rédigé ainsi qu'il suit : les tenanciers de caisses de prêt ou leurs commis, qui se sont approprié ou ont dilapidé l'objet laissé en gage, ou en ont concédé l'usage à autrui, ou bien ont fait de l'usure, encourent les peines fixées pour ces actes criminels (Code des peines infligées par les Juges de Paix, art. 173 à 177 ; Code pénal art. 1681, 1682 et 1707) et en outre sont privés pour toujours du droit de tenir des caisses de prêts.

IV. — La troisième partie de l'art. 1688 du Code pénal est rédigée ainsi qu'il suit : mais si le coupable, pour atteindre son but, a usurpé la qualité de fonctionnaire d'Etat ou public, ou bien a rédigé ou employé sciemment un document ou un papier de commerce reconnus faux, ou a commis un faux quelconque, ou, à l'aide de boissons alcooliques ou autres, ou par des moyens quelconques, a réduit sa victime à l'incapacité, ou recourant aux promesses et assurances fausses et autres moyens, a profité de l'absence chez sa victime d'une compréhension claire de la nature et de la portée de l'obligation qu'elle contracte, encourt la perte de tous les droits spéciaux personnels et inhérents à la classe à laquelle il appartient et la déportation en Sibérie ou l'incorporation dans les Compagnies disciplinaires, conformément à l'art. 31 du Code pénal (peine du 5^e degré).

V. — La section II du chapitre V de la division XII du Code pénal est complétée ainsi qu'il suit :

ART. 1707. — Les coupables avec récidive des actes criminels prévus à l'art. 180 du Code des peines infligées par les Juges de Paix ou qui en font une profession, encourent : la perte de tous les droits spéciaux personnels et inhérents à la classe à laquelle ils appartiennent et la déportation dans une des provinces éloignées, sauf la Sibérie, ou l'emprisonnement, conformément à l'art. 33 du Code pénal (peine du 1^{er} ou 2^e degré) la créance usuraire est réputée nulle, mais le créancier n'est pas privé de son droit de récupérer le capital qu'il a effectivement avancé, sous déduction des paiements reçus. (Voir *Annuaire de législation étrangère*, année 1893, p. 621).

TABLEAU DES VARIATIONS DU TAUX MOYEN DE L'ESCOMPTE
EN FRANCE, EN ANGLETERRE ET EN ALLEMAGNE

DE 1881 A 1913

(Moyenne des chiffres hebdomadaires)

ANNEES	BANQUE DE FRANCE	BANQUE D'ANGLETERRE	BANQUE DE L'EMPIRE ALLEMAND
	%	%	%
1881	3,84	3,48	4,42
1882	3,80	4,14	4,54
1883	3,68	3,58	4,05
1884	3,00	2,96	4,00
1885	3,00	2,92	4,12
1886	3,00	3,05	3,28
1887	3,00	3,34	3,41
1888	3,10	3,34	3,32
1889	3,16	3,55	3,67
1890	3,60	4,69	4,52
1891	3,00	3,35	4,80
1892	2,70	2,52	3,20
1893	2,50	3,06	4,07
1894	2,50	2,11	3,12
1895	2,10	2,00	3,14
1896	2,00	2,48	3,66
1897	2,00	2,64	3,81
1898	2,20	3,19	4,27
1899	3,06	3,75	5,04
1900	3,25	3,96	5,33
1901	3,00	3,72	4,10
1902	3,00	3,33	3,32
1903	3,00	3,75	3,84
1904	3,00	3,30	4,22
1905	3,00	3,01	3,82
1906	3,10	4,27	5,15
1907	3,45	4,92	6,03
1908	3,04	3,00	4,76
1909	3,00	3,10	3,93
1910	3,00	3,72	4,35
1911	3,13	3,47	4,40
1912	3,37	3,77	4,95
1913	4,00	4,77	5,88

SOURCES : *Paul Gemähling*. — Statistiques choisies et annotées.
— *Poujade*. — Etude sur les variations du taux de l'escompte en
France et leurs conséquences aux XIX^e et XX^e siècles.

TABLEAU DES VARIATIONS DU TAUX MOYEN DE L'ESCOMPTE
EN FRANCE, EN ANGLETERRE ET EN ALLEMAGNE
DE 1911 A 1925
(Moyenne des chiffres hebdomadaires)

ANNEES	BANQUE DE FRANCE	BANQUE D'ANGLETERRE	BANQUE DE L'EMPIRE ALLEMAND
	%	%	%
1911	3,13	3,47	4,40
1912	3,37	3,77	4,95
1913	4,00	4,77	5,88
1914	4,22	4,04	4,89
1915	5,00	5,00	5,00
1916	5,00	5,17	5,00
1917	5,00	5,15	5,00
1918	5,00	5,00	5,00
1919	5,00	5,15	5,00
1920 Mars	5,00	6,00	5,00
Juin	6,00	7,00	5,00
Sept.	6,00	7,00	5,00
Déc.	6,00	7,00	5,00
1921 Mars	6,00	7,00	5,00
Juin	6,00	6,00	5,00
Sept.	5,50	5,50	5,00
Déc.	5,50	5,00	5,00
1922 Mars	5,00	4,50	5,00
Juin	5,00	3,50	5,00
Sept.	5,00	3,00	8,00
Déc.	5,00	3,00	10,00
1923 Mars	5,00	3,00	12
Juin	5,00	3,00	18
Sept.	5,00	4,00	9,00
Déc.	5,00	4,00	9,00
1924 Mars	6,00	4,00	10,00 (or)
Juin	6,00	4,00	10,00 (or)
Sept.	6,00	4,00	10,00 (or)
Déc.	7,00	4,00	10,00 (or)
1925 Mars	7,00	5,00	9,00
Juin	7,00	5,00	9,00
Sept.	6,00	4,50	9,00
Déc.	6,00	5,00	9,00

SOURCES : *Paul Gemähling*. — Statistiques choisies et annotées.
— *Poujade*. — Etude sur les variations du taux et de l'escompte en
France et leurs conséquences aux XIX^e et XX^e siècles.

BIBLIOGRAPHIE

- AFTALION (Albert). — La Circulation, les Changes et les Prix. — *Revue Economique Internationale*, février 1924.
- BENTHAM (Jérémie). — Défense de l'Usure ou Lettres sur les Inconvénients des lois qui fixent le taux de l'intérêt de l'argent, trad. de l'anglais sur la 4^e édit. (Malher et Cie, Paris, 1828).
- BOHM-BAWERK. — Histoire Critique des Théories de l'Intérêt du Capital. Trad. sur la 2^e édit. par Jos. Bernard. (Giard et Brière, Paris, 1902).
- BONNET (George-Edgar). — Les Expériences Monétaires Contemporaines. (Armand Colin, Paris, 1926).
- BOUROVILI (Amalia). — L'Organisation Economique du Régime Soviétique. (Thèse Paris 1924).
- CAILLEMER (Exupère). — Des Intérêts. (Thèse, Caen, 1861).
- D'AVENEL. — Histoire Economique de la Propriété, des Salaires, des Denrées, et de tous les Prix en général depuis l'an 1200 jusqu'en l'an 1800. 7 volumes. (Imprimerie Nationale, Paris, 1894-1898).
- DROIN (Louis). — Mesures prises à Rome dans l'intérêt des Emprunteurs d'argent. (Thèse, Paris, 1891).
- DUGARÇON (Alcée). — Le Problème économique de l'intérêt. (Thèse Bordeaux, 1905).
- ENQUÊTE sur la Législation relative au taux de l'intérêt de l'argent. 2 vol. (Imprimerie Nationale, Paris, 1865).
- FEDOROFF (Michel). — La Russie sous le régime communiste. (Nouvelle Librairie Nationale, Paris, 1926).
- FISHER (Irving). — De la Nature du Capital et du Revenu. Trad. de l'anglais par Savinien Bouyssy. (Giard et Brière, Paris, 1911).
- GEMAHLING (Paul). — Statistiques choisies et annotées. (Société Anonyme du Recueil Sirey, Paris, 1926).

- GIDE ET RIST. — Histoire des doctrines économiques, depuis les Physiocrates jusqu'à nos jours, 5^e édit. (Société Anonyme du Recueil Sirey, Paris, 1926).
- GONNARD (René). — Histoire des doctrines économiques, 2^e édition. (Nouvelle Librairie Nationale, Paris, 1924).
- GONNARD (René). — La Hongrie Sociale. *Questions pratiques de Législation ouvrière et d'Économie sociale*. Année 1909. (Arthur Rousseau, Paris).
- HOFFHERR (René). — La Politique d'une Foire d'échantillons. La Foire de Lyon. (Thèse, Lyon, 1921).
- HOLDEN (Sir Edw.) — Les Méthodes financières de guerre de l'Angleterre, des Etats-Unis et de l'Empire Allemand. *Revue de Science et de Législation financières*. Année 1918.
- ISAMBERT — Recueil général des anciennes Lois Françaises.
- JANNET (Claudio). — Le Capital, la Spéculation et la Finance au XIX^e siècle. (Plon, Paris, 1892).
- JÈZE (Gaston). — Cours élém. de Science des finances et de Législation financière française. Nouvelle édition. (Giard et Brière, Paris, 1909).
- JÈZE (Gaston). — Les Finances de guerre de la France. *Revue de Science et de Législation financières*. Années 1915-17-18-19.
- JÈZE (Gaston). — Les Finances de guerre de l'Angleterre. *Revue de Science et de Législation financières*. Années 1916-17-18-19.
- JÈZE (Gaston). — Examen de quelques théories sur les Emprunts de guerre. *Revue de Science et de Législation financières*. Année 1918.
- JÈZE (Gaston). — La Technique des Emprunts publics. Le Taux de l'Intérêt. *Revue de Science et de Législation Financières*. Année 1922.
- JOSSE RAND (Louis). — De l'abus des Droits. (Arthur Rousseau, Paris, 1905).
- JOYER (André). — Les Variations du Taux de l'intérêt en France, principalement depuis 1870. Leurs causes et leurs conséquences. (Thèse, Paris, 1908).
- LABRY (Raoul). — L'Industrie Russe et la Révolution. (Payot et Cie, Paris, 1919).
- LANDRY (Adolphe). — L'Intérêt du Capital. (Giard et Brière, Paris, 1904).
- LAURIÈRE (De). — Ordonnances des Roys de France de la 3^e race. Paris, 1723-1749 (23 vol.).

- LÉGISLATION ETRANGÈRE** (Annuaire de). — Publié par la Société de Législation comparée. (Cotillon, Paris, 1902).
- LEROY-BEAULIEU** (Paul). — Essai sur la répartition des richesses. (Paris, 1885).
- LEWINSOHN** (Richard). — Histoire de l'inflation. Le déplacement de la richesse en Europe. (Payot, Paris, 1924).
- MAHO** (Pierre). — La nouvelle politique économique des Soviets. (Thèse, Paris, 1924).
- MARTIN** (Germain). — Les problèmes du Crédit en France (Payot et Cie, Paris, 1919).
- MARTIN** (Germain). — Les Finances publiques de la France et la Fortune privée, 1914-1925. (Payot et Cie, Paris, 1925).
- MARX** (Karl). — Le Capital. 1^{er} vol. Trad. J. Roy (La Châtre, Paris, 1872). — 2^e et 3^e vol., traduits en Français à l'Institut des Sciences de Bruxelles, par Julien Borchardt et Hippolyte Vanderrydt. (Giard et Brière, Paris, 1900-1901).
- MASSON** (René). — L'Usure au Moyen-Age. (Thèse, Paris, 1923).
- NEYMARCK** (Alfred). — Turgot et ses doctrines. (Guillaumin et Cie, Paris, 1865).
- NOGARO** (Bertrand). — La Monnaie et les phénomènes monétaires contemporains. (Marcel Giard, Paris, 1924).
- OUALID** (William). — Le Nantissement Immobilier en Droit Indigène Algérien. (Thèse, Aix, 1907).
- PLANIOL** (Marcel). — Traité de Droit civil. (Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, Paris, 1926-1928).
- POLITIQUE D'ARISTOTE**. — Trad. J. Barthélemy Saint-Hilaire, 3^e édit. (Ladrange, Paris, 1874).
- POUJADE** (Marcel). — Etude sur les variations du taux de l'escompte en France et leurs conséquences aux XIX^e et XX^e siècles. (Thèse, Paris, 1923).
- RIST** (Charles). — La déflation en pratique. (Marcel Giard, Paris, 1924).
- ROBERT** (Georges). — Des variations du taux de l'intérêt. Leurs causes et leurs conséquences. (Thèse, Lyon, 1902).
- SAUGRAIN** (Gaston). — Des variations du taux de l'intérêt. (Thèse, Paris, 1896).
- THOMASSIN** (Louis). — Traité du négoce et de l'usure. (Louis Roul-land, Paris, 1697).

- TROPLONG. — Le Droit civil expliqué suivant l'ordre des art. du Code Civil. T. XIV ; Le Prêt, 1 vol. (Charles Hingray, Paris, 1845).
- TROPLONG. — De l'influence du Christianisme sur le Droit civil des Romains. (Charles Hingray, Paris, 1843).
- TURGOT. — Mémoire sur les prêts d'argent. (Malher et Cie, Paris, 1828).
- VALOIS (Georges). — L'Economie nouvelle. (Nouvelle Librairie Nationale, Paris, 1920).

PUBLICATIONS DIVERSES

- Bulletin de la Statistique générale de la France et du Service d'observation des prix. (Félix Alcan, Paris).
- L'Economiste Européen.
- L'Economiste Français. Paul Leroy-Beaulieu, fondateur.
- Information Financière.
- Questions pratiques de Législation ouvrière et d'Economie sociale. (Arthur Rousseau, Paris).
- Revue d'Economie Politique. Fondée en 1887. (Société Anonyme du Recueil Sirey, Paris).
- Revue Economique internationale. Fondée en 1904. (Bruxelles et Félix Alcan, Paris).
- Revue de Hongrie. Fondée en 1908. (Société Anonyme Athenæum, Budapest).
- Revue de Science et de Législation Financières. Directeur, Gaston Jèze. (Giard et Brière, Paris).
-

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	1
Loi du 18 avril 1918	4

PREMIERE PARTIE

L'USURE DANS L'HISTOIRE DE LA LÉGISLATION

CHAPITRE I. — <i>L'Usure dans l'Histoire</i>	
SECTION I. — L'Antiquité et le Moyen-Age	9
SECTION II. — Calvin, Dumoulin, Turgot	25
SECTION III. — Les Théories émises sur l'Intérêt	28
SECTION IV. — La Révolution	32
SECTION V. — Le Code Civil	33
CHAPITRE II. — <i>L'Usure dans la Législation</i>	
SECTION I. — Causes de la Réglementation Légale	37
SECTION II. — La Législation Française et la Loi du 3 septembre 1807	41
SECTION III. — L'usure en Législation comparée	45

DEUXIEME PARTIE

L'ÉVOLUTION DU TAUX DE L'INTÉRÊT

CHAPITRE I. — <i>Le Taux de l'Intérêt avant la Guerre de 1914-1918</i>	69
Tableau I. — Cours des Principaux Fonds d'Etats au 10 Août 1897 et au 20 Avril 1912	75
Tableau II. — Cours et Rendements des principales Va- leurs à revenu fixe en 1897 et 1910	76

<i>Tableau III.</i> — Taux moyens d'Escompte Officiel comparés aux prix, en Angleterre, France et Allemagne, de 1854 à 1910	82
<i>Tableau IV.</i> — Tableau des Dividendes de 1881 à 1910 des principales Sociétés de Banques, de Métallurgie et de Mines Françaises ..	83
CHAPITRE II. — <i>La hausse du Taux de l'Intérêt depuis la Guerre 1914-1918. — Ses Causes et ses Conséquences</i>	
SECTION I. — Causes de l'Augmentation du Taux de l'Intérêt	85
I. — Moratorium. — Avances de la Banque de France à l'Etat. — Création des Bons de la Défense Nationale	87
II. — Problème du Change	99
III. — Emission par l'Etat de gros emprunts successifs	126
IV. — Emissions de Titres faites par les Sociétés privées surtout à partir de 1918	136
SECTION II. — Conséquences de la hausse du Taux de l'Intérêt	141
<i>Tableau I.</i> — Valeurs à Revenu Fixe. — Taux nets de Capitalisation	145
<i>Tableau II.</i> — Valeurs à Revenu variable. — Taux nets de Capitalisation	146
CONCLUSION	147
APPENDICE	
Principales Lois Modernes sur l'Usure	153
<i>Tableau des variations du taux moyen de l'escompte de 1881 à 1913</i>	167
<i>Tableau des variations du taux moyen de l'escompte de 1911 à 1925</i>	168
BIBLIOGRAPHIE	169

Imp. du Montparnasse
et de Persan-Beaumont
47, rue de la Gaîté, 47
-1- PARIS XIV° -1-
